

VYSOKÁ ŠKOLA BÁŇSKÁ – TECHNICKÁ UNIVERZITA OSTRAVA
EKONOMICKÁ FAKULTA

KATEDRA MANAGEMENTU

Hodnocení ekonomické výkonnosti podniku
A Financial Efficiency Evaluation of a Company

Student: Vítězslav Hromek
Vedoucí bakalářské práce: Ing. Terezie Bartusková

Ostrava 2011

1 ÚVOD	3
2 TEORETICKÁ VÝCHODISKA DANÉ PROBLEMATIKY	4
2.1 Uživatelé finanční analýzy	4
2.1.1 Manažeři	4
2.1.2 Investoři	4
2.1.3 Banky a jiní věřitelé	5
2.1.4 Obchodní partneři	5
2.1.5 Zaměstnanci	5
2.1.6 Stát a jeho orgány	6
2.1.7 Ostatní	6
2.1.8 Shrnutí	6
2.2 Zdroje informací pro finanční analýzu	6
2.2.1 Rozvaha (Bilance)	8
2.2.2 Výkaz zisku a ztráty	8
2.2.3 Výkaz peněžních toků (Cash Flow)	11
2.2.4 Vazba mezi finančními výkazy	12
2.2.5 Shrnutí	13
2.3 Finanční analýza	14
2.3.1 Metody finanční analýzy	14
2.3.2 Metody elementární analýzy	15
2.3.3 Shrnutí	18
2.4 Přístup finanční analýzy orientovaný na externí uživatele účetních informací	18
2.4.1 Platební schopnost podniku a poměrové ukazatele likvidity	18
2.4.2 Poměrové ukazatele rentability	20
2.4.3 Finanční stabilita podniku a ukazatele finanční stability	22
2.4.4 Ukazatele aktivity	23
2.4.5 Shrnutí	24
2.5 Bankrotní modely	25
2.5.1 Altmanovo Z-skóre	25
2.5.2 Indexy IN	26
2.5.3 Shrnutí	28
2.6 Shrnutí teoretických východisek	29
3 CHARAKTERISTIKA ORGANIZACE	30
3.1 Základní údaje o firmě	30
3.2 Předmět podnikání firmy	30
3.3 Vznik a historie firmy	31
3.4 Uspořádání a popis firmy	31
3.5 Výrobní technologie a výrobní program	32
3.6 Export a zákazníci	32
4 APLIKACE VYBRANÝCH TEORETICKÝCH POZNATKŮ DO PRAXE	33

4.1 Úvod	33
4.2 Analýza rozvahy.....	33
4.2.1 Vertikální analýza rozvahy	34
4.2.2 Horizontální analýza rozvahy	37
4.3 Analýza výkazu zisku a ztráty	40
4.3.1 Horizontální analýza výkazu zisku a ztráty	40
4.4 Poměrová analýza	42
4.4.1 Ukazatele likvidity	42
4.4.2 Ukazatele rentability.....	43
4.4.3 Ukazatele zadluženosti	44
4.4.4 Ukazatele aktivity	45
4.5 Analýza indexů bankrotních modelů.....	46
4.5.1 Altmanův index (Z-skóre)	46
4.5.2 Index důvěryhodnosti IN05	47
5 ZÁVĚR	49
SEZNAM POUŽITÉ LITERATURY	51
SEZNAM OBRÁZKŮ	54
SEZNAM VZORCŮ	55
SEZNAM PŘÍLOH	56
PROHLÁŠENÍ O VYUŽITÍ VÝSLEDKŮ BAKALÁŘSKÉ PRÁCE.....	57
PŘÍLOHY.....	CHYBA! ZÁLOŽKA NENÍ DEFINOVÁNA.
Příloha 1: Rozvaha v plném rozsahu.....	Chyba! Záložka není definována.
Příloha 2: Výkaz zisku a ztráty v plném rozsahu.....	Chyba! Záložka není definována.
Příloha 3: Horizontální analýza rozvahy v plném rozsahu	Chyba! Záložka není definována.
Příloha 4: Vertikální analýza rozvahy v plném znění.....	Chyba! Záložka není definována.
Příloha 5: Horizontální analýza výkazu zisku a ztrát v plném znění	Chyba! Záložka není definována.
Příloha 6: Vertikální analýza výkazu zisku a ztráty v plném znění	Chyba! Záložka není definována.
Příloha 7: Organizační struktura podniku Befra ELECTRONIC, s.r.o.....	Chyba! Záložka není definována.
Příloha 8: Mezinárodní firemní struktura	Chyba! Záložka není definována.
Příloha 9: Fotografie (volně vloženy)	Chyba! Záložka není definována.

1 Úvod

Ekonomickou, respektive finanční výkonnost podniku hodnotíme pomocí finanční analýzy podniku.

Úkolem finanční analýzy je kompletní posouzení úrovně finanční situace podniku, posouzení jeho vyhlídek do budoucna a připravení opatření ke zlepšení ekonomické situace. Finanční analýza je velmi důležitý nástroj, mimo jiné, pro investory, banky a obchodní partnery, aby věděli jestli se jim vyplatí investovat do podniku, zda zapůjčení peněz tomuto podniku nenese příliš velké riziko apod. Finanční analýza také odhalí silné a slabé stránky podniku, a jak již bylo zmíněno, zjistí finanční výkonnost podniku. Získané informace se vyhodnotí tak, aby se staly nosným základem pro podnikové finanční řízení.

Cílem této bakalářské práce je vypočítat a zhodnotit ekonomickou výkonnost podniku a posoudit finanční zdraví podniku pomocí dostupných elementárních metod finanční analýzy a několika základních a nejznámějších bankrotních modelů. Budu vycházet z veřejně přístupných dat podniku, tedy z rozvahy a výkazu zisku a ztráty. To znamená, že budu provádět finanční analýzu z pohledu externího uživatele účetních informací, tak jak to dělají investoři, banky nebo obchodní partneři. Interní finanční analýzu mohou provádět pouze analytici uvnitř firmy, protože mají k dispozici interní, neveřejná podniková data, jako například finanční plán a různé statistiky.

Mezi elementární **metody** finanční analýzy, které budu v této práci využívat patří analýza časových trendů – horizontální analýza, analýza struktury – vertikální analýza, poměrová analýza a analýza indexů bankrotních modelů.

Práce je rozdělena na dvě základní části, teoretickou a aplikační část. Teoretická část, která je podkladem pro aplikační část, se zabývá teorií finanční analýzy a jejími metodami. Popisuje konkrétní poměrové ukazatele či indexy a jejich výpočty. Tato část vytvoří ucelený teoretický základ pro aplikaci do praxe.

Aplikační část se již bude zabývat konkrétními daty z účetních závěrek, horizontální a vertikální analýzou a propočítávání poměrových ukazatelů a indexů. Nebudou chybět tabulky a okomentované přehledné grafy. Aplikační částí bude ještě předcházet stručná charakteristika podniku. Celý tento text uzavře závěreční zhodnocení.

2 Teoretická východiska dané problematiky

2.1 Uživatelé finanční analýzy

Informace, které se týkají finanční situace podniku, jsou důležité pro různé skupiny subjektů, které se dostávají do kontaktu s podnikem. Finanční analýza je důležitým zdrojem informací pro akcionáře, věřitele, a další externí uživatele, stejně tak i pro manažery podniku. Každá z těchto skupin klade důraz na různé oblasti a podle nich se rozhoduje.

Podle toho, kdo provádí a potřebuje finanční analýzu, jí můžeme rozdělit do dvou oblastí: interní a externí. (Grünwald a Holečková, 2007).

Uživatelé účetních informací a finanční analýzy jsou podle Grünwalda a Holečkové (2007) především:

- manažeři
- investoři
- banky a jiní věřitelé
- obchodní partneři (odběratelé a dodavatelé)
- zaměstnanci
- stát a jeho orgány
- konkurenti

2.1.1 Manažeři

Manažeři využívají informace poskytované finančním účetnictvím, které je základem pro finanční analýzu, především pro dlouhodobé i operativní finanční řízení podniku. Díky těmto informacím získávají zpětnou vazbu mezi jejich rozhodnutími a reálnými důsledky těchto rozhodnutí. Znalost finanční situace podniku jim umožňuje správně se rozhodovat při získávání finančních zdrojů, při zjišťování optimální majetkové struktury včetně způsobů jejich financování, při rozhodování o investicích, při rozdělování disponibilního zisku apod.

2.1.2 Investoři

Hlavními uživateli finančně-účetních informací obsažených ve finančních výkazech podniku jsou *akcionáři*, popřípadě *vlastníci*, kteří do podniku vložili kapitál. Akcionáři a ostatní investoři (společníci, majitelé firmy, členové družstva) mají velký zájem o finančně-účetní informace. Potencionální investoři, kteří uvažují o poskytnutí svých peněžních

prostředků podniku, si chtějí ověřit, zda se rozhodli správně a zda se jim toto rozhodnutí vyplatí.

2.1.3 Banky a jiní věřitelé

Věřitelé požadují co nejvíce informací o potenciálním dlužníkovi, aby se mohli rozhodnout, zda úvěr poskytnou, v jaké výši a za jakých podmínek (výše úroku, doba splacení apod.). Na úvěrových podmínkách může často záviset i konkrétní finanční ukazatel. Banka si může například vymínit změnu úvěrových podmínek v podobě zvýšení úrokové sazby, jestliže podnik překročí předem danou hranici zadluženosti.

Banku, před poskytnutím úvěru, zajímá v první řadě **bonita** dlužníka. Hodnocení bonity podniku se provádí analýzou jeho finančního hospodářství. Banka analyzuje strukturu majetku podniku a finančních zdrojů, kterými je majetek financován a zejména stávající a budoucí výsledky hospodaření. Zpravidla nejprve analyzuje ziskovost podniku, neboť ta vypovídá o tom, zda podnik potřebuje úvěr na záchranu špatného hospodaření, anebo na financování majetku nezbytného pro hospodářskou činnost (zásoby, stroje, zařízení). Další důležitý ukazatel je **rentabilita**, která ukazuje jak efektivně podnik hospodaří. Tato analýza poskytuje informaci, zda má podnik dostatečné finanční zdroje na krytí existujících závazků a zda bude schopen splácet i tento nový dluh a úroky.

2.1.4 Obchodní partneři

Tuto skupinu můžeme rozdělit na dvě podskupiny – dodavatelé a odběratelé.

Dodavatele (obchodní věřitele) zajímá především to, zda bude podnik schopen hradit závazky. Dlouhodobí dodavatelé usilují především o stabilní a trvalý kontakt, aby si zajistili svůj odbyt u perspektivního zákazníka.

Odběratelé (zákazníci) jsou přímo závislí na dodavatelích a mají zájem na finanční situaci dodavatele (zejména pokud se jedná o dlouhodobý vztah), aby v případě finančních potíží nebo bankrotu dodavatele, neměli problémy s vlastní výrobou. Rovněž potřebují mít jistotu, že bude dodavatelský podnik schopen dostát svých závazků.

2.1.5 Zaměstnanci

Zaměstnanci mají přirozeně taky zájem na prosperitě, hospodářské a finanční stabilitě svého podniku, protože jim jde o udržení pracovních míst a mezd. Často bývají stejně jako manažeři motivováni výsledky hospodaření. Zajímají se o jistoty zaměstnání, a o perspektivy mzdové a sociální.

2.1.6 Stát a jeho orgány

Stát a jeho orgány se zajímají o finančně-účetní data z mnoha důvodů. Např. pro statistiku, pro kontrolu daňových povinností, kontrolu podniků se státní majetkovou účastí (např. ČEZ), rozdělování finanční výpomoci podnikům (přímé dotace, vládou zaručené úvěry apod.), získání přehledu o finančním stavu podniků se státní zakázkou. Vyžadují informace pro formulování hospodářské politiky státu (finanční, daňové apod.) vůči podnikatelské sféře.

2.1.7 Ostatní

Mezi další zájmové skupiny můžeme ještě zařadit např. analytiky, daňové poradce, oceňovatele podniku, burzovní makléře, odborové svazy, university, novináře a nakonec i nejširší veřejnost.

(Grünwald a Holečková, 2007).

2.1.8 Shrnutí

Z této úvodní kapitoly lze vyčíst, že finanční analýzu si neprování podnik jen sám pro sebe. Existuje spousta dalších subjektů, pro které je finanční analýza důležitá, protože jim poskytuje informace, které potřebují pro své plány, strategie, rozhodnutí a kontrolu. Jsou to informace, bez kterých se v žádném případě neobejde manažer podniku, banka, jakožto potenciační investor podniku, obchodní partner podniku, stát a v neposlední řadě konkurence či externí analytici a další subjekty z vnějšího prostředí.

Nelze tedy tvorbu finanční analýzy podniku podceňovat či dokonce úmyslně zkreslovat, protože se tím podnik vystavuje nebezpečí sankcí, pokut, odmítnutí (např. ze strany investorů), či dokonce v nejhorším případě krachu.

Následující kapitola popisuje zdroje informací, respektive nás seznámí s tím, odkud lze informace pro finanční analýzu čerpat. Stěžejním bodem následující kapitoly jsou tzv. *finanční výkazy*, které musí podnik vytvářet.

2.2 Zdroje informací pro finanční analýzu

Finanční analýza potřebuje velké množství dat z různých informačních zdrojů a různé povahy.

Data představují klíčovou, výchozí součást postupných kroků finanční analýzy, jimiž jsou podle Grünwalda a Holečkové (2007):

1. data,
2. metody analýzy,
3. provedení analýzy,
4. interpretace výsledků analýzy,
5. syntéza a formulace závěrů a úsudků.

Zdroje informací jsou čerpány především z účetních výkazů finančního účetnictví, informací finančních analytiků a manažerů podniku a z výroční zprávy. Kromě těchto vnitřních zdrojů sem patří i vnější finanční informace jako například roční zprávy emitentů veřejně obchodovatelných cenných papírů, prospekty cenných papírů, burzovní zpravodajství apod.

Prevažnou většinu údajů pro potřeby finanční analýzy poskytuje finanční účetnictví. Účetnictví prostřednictvím základních finančních výkazů tvoří základní datovou bázi. Tato data slouží pro ekonomické rozhodování.

Vytěžit data z výkazů a dalších zdrojů informací a s pomocí těchto dat posoudit finanční zdraví podniku a připravit podklady pro potřebná řídicí rozhodnutí, to je *hlavní úkol* finanční analýzy.

Hlavním smyslem rozboru účetních výkazů jako závěrečné vrcholné fáze celkového účetního procesu je dospět k určitým závěrům o celkové finanční situaci (tj. finanční, respektive ekonomické výkonnosti a finanční pozici), podle nichž by bylo možné přijmout různá rozhodnutí. (Grünwald a Holečková, 2007).

Potřebám finančního řízení se v našem účetnictví podřizuje jak členění majetku, tak vymezení nákladů, výnosů i tvorby výsledku hospodaření. Pro úspěšné řízení finančního hospodaření firmy je nezbytné rozeznávat nejen dvě základní kategorie majetku (**dlouhodobý** majetek a **oběžný** majetek), ale i **likviditu** jeho složek – zda jde o dlouhodobý majetek (s dobou splatnosti nebo držbou delší než jeden rok) nebo o krátkodobý majetek. Jedním z hlavních cílů finančního řízení bývá zajištění **výnosnosti** neboli *rentability* majetku. Ta roste s intenzitou využívání majetku neboli s **aktivitou** podniku. Výnosný ovšem může být nejen vlastní, ale i cizí kapitál, pokud ho podnik dokáže efektivně využít, tj. řídit svou zadluženost tak, aby kromě rentability byla zajištěna i finanční **stabilita** jako jeden z nejdůležitějších faktorů ovlivňujících **tržní hodnotu** podniku. Hodnocení všech těchto stránek hospodářského procesu připadá finanční analýze. (Kovanicová a Kovanic, 1995, str. 219).

Účetní jednotky, které se zapisují do obchodního rejstříku, zveřejňují účetní rozvahu a výroční zprávu jejich uložení do **sbírky listin obchodního rejstříku**

(www.obchodnirejstrik.cz). Účetní jednotky, které jsou povinny mít účetní závěrku ověřenou auditorem, zveřejňují účetní závěrku rovněž v **Obchodním věstníku** (www.obchodnivestnik.cz).

(Grünwald a Holečková, 2007).

2.2.1 Rozvaha (Bilance)

Rozvaha je základním účetním výkazem, ostatní výkazy vznikly historicky odvozením z potřeby detailnějšího sledování vybraných ekonomických charakteristik.

Rozvaha zachycuje stav majetku podniku (**aktiv**) na jedné straně a zdrojů jeho krytí (**pasiv**) na straně druhé k určitému časovému okamžiku. Struktura aktiv bývá označována jako majetková struktura podniku. Zdroje krytí tvoří strukturu podnikového kapitálu, ze kterého je majetek financován, někdy bývá označována jako finanční struktura.

Základní bilanční rovnice rozvahy znamená, že

$$AKTIVA = PASIVA.$$

Základním hlediskem třídění aktiv je jejich funkce a s ní spojená doba vázanosti v reprodukčním cyklu podniku. Z tohoto pohledu se aktiva člení na **stálá aktiva** (dlouhodobá, fixní) zahrnující majetkové složky, které slouží činnosti podniku dlouhodobě a postupně se opotřebovávají; **oběžná aktiva** (krátkodobá) představují ty části podniku, které se spotřebovávají obvykle najednou, popřípadě proces jejich přeměny v peníze nepřesahuje jeden rok.

V rámci tohoto vymezení se člení aktiva i podle stupně likvidnosti majetku. Likvidnost majetku lze charakterizovat jako schopnost majetku přeměnit se na hotové peníze. Základní členění pasiv, která představují zdroje krytí aktiv, je provedeno podle vlastnictví zdrojů. Z tohoto pohledu se pasiva člení na vlastní kapitál a cizí zdroje (kapitál). Detailnější popis položek aktiv a pasiv je uveden v následující Obr. 2.1. (Dluhošová, 2008).

2.2.2 Výkaz zisku a ztráty

Výkaz zisku a ztráty je soupis položek a jejich hodnot, představující náklady a výnosy podniku, které se podílely na tvorbě a zároveň výsledku hospodaření běžného období. Zjednodušeně můžeme podstatu výkazu zisku a ztráty vyjádřit vztahem:

$$VÝNOSY - NÁKLADY = VÝSLEDEK HOSPODAŘENÍ$$

Obr. 2.1 Detailní struktura rozvahy

Označ.	Položka		Označ.	Položka	
	AKTIVA CELKEM			PASIVA CELKEM	
A.	Pohledávky za upsaný základní kapitál		A.	Vlastní kapitál	
B.	Dlouhodobý majetek		A.I.	Základní kapitál	
B.I.	Dlouhodobý nehmotný majetek		A.II.	Kapitálové fondy	
B.II.	Dlouhodobý hmotný majetek		A.III.	Fondy ze zisku	
B.III.	Dlouhodobý finanční majetek		A.IV.	Výsledek hospodaření minulých let	
C.	Oběžná aktiva		A.V.	Výsledek hospodaření běžného účetního období	
C.I.	Zásoby		B.	Cizí zdroje	
C.II.	Dlouhodobé pohledávky		B.I.	Rezervy	
C.III.	Krátkodobé pohledávky		B.II.	Dlouhodobé závazky	
C.IV.	Krátkodobý finanční majetek		B.III.	Krátkodobé závazky	
D.	Ostatní aktiva		B.IV.	Bankovní úvěry a výpomoci	
D.I.	Časové rozlišení		C.	Ostatní pasiva	
			C.I.	Časové rozlišení	

Zdroj: (Dluhošová, 2008)

V rozvaze je výsledek hospodaření zobrazen jako jediný údaj (v základním kapitálu na straně pasiv). Výsledek hospodaření, jinými slovy zisk, představuje prioritu mezi ekonomickými ukazateli (není však vždy spolehlivý ukazatel úspěchu podniku) a proto je výkaz zisku a ztráty ve výroční zprávě významnější než rozvaha.

Výkaz zisku a ztráty je sestavován při uplatnění tzv. **akruálního** principu, který znamená, že transakce jsou zachycovány a vykazovány v tom období jehož se věcně i časově týkají. Jinými slovy, nezáleží na tom kdy došlo k reálnému uhrazení nákladů či reálnému inkasu peněz z výnosů, ale kdy došlo k realizaci těchto úkonů. Nákladové a výnosové položky se tedy neopírají o skutečné peněžní toky, jako je tomu u výkazu peněžních toků (cash flow, viz. další podkapitola). (Grünwald a Holečková, 2007). Základní struktura výkazu zisku a ztráty je uvedena v následujícím Obr. 2.2.

Pro potřeby finančních analýz se můžeme setkat s různými modifikacemi vyjádření zisku. Vertikální struktura rozkladu zisku včetně subjektů, které se podílejí na jeho rozdělení a řídicích ukazatelů, je znázorněna na Obr. 2.3. (Dluhošová, 2008).

Obr. 2.2 Výkaz zisku a ztráty

Symbol	Položka	Hodnota
OM	+ OBCHODNÍ MARŽE	
T_p	+ Tržby za prodej vlastních výrobků a služeb	
N_p	+ Provozní náklady	
VH_p	= Provozní výsledek hospodaření	
V_f	+ Výnosy z finanční činnosti	
N_f	- Náklady z finanční činnosti	
VH_f	= Finanční výsledek hospodaření	
D_B	- Daň z příjmu za běžnou činnost	
VH_B	= Výsledek hospodaření za běžnou činnost ($VH_p + VH_f - D_B$)	
V_M	+ Mimořádné výnosy	
N_M	- Mimořádné náklady	
D_M	- Daň z mimořádné činnosti	
VH_M	= Mimořádný výsledek hospodaření	
VH	= Výsledek hospodaření za účetní období ($VH_B + VH_M$)	

Zdroj: (Dluhošová, 2008)

Obr. 2.3 Vertikální rozklad výsledku hospodaření podniku

Zainteresované strany	Postup rozkladu	Základní (řídící) ukazatele
<div>Věřitelé</div> <div>Stát</div> <div>Akcionáři</div>	EBITDA	
	- odpisy	
	EBIT	$\Rightarrow ROA = EBIT/A$
	- úroky	\Rightarrow Úrokové zatížení = úroky/EBIT
	EBT	
	- daň	\Rightarrow Daňové zatížení = daň/EBT
	EAT	$\Rightarrow ROE = EAT/E$
	- dividendy	\Rightarrow Výplatní poměr = DIV/EAT
	EAR	

Zdroj: (Dluhošová, 2008)

Vysvětlení jednotlivých kategorií zisku a symbolů je následující.

EBITDA (*Earnings before Interest, Taxes, Depreciation and Amortisation Charges*) je zisk před úhradou odpisů, úroků a daní. Udává celkový finanční efekt, který je generován aktivy daného podniku. Tento termín je z americké literatury.

EBIT (*Earnings before Interest and Taxes*) je zisk před úroky a zdaněním. Měří efekt hospodářské činnosti bez ohledu na strukturu financování. Je klíčovým ukazatelem při měření výkonnosti podniku pomocí rentability aktiv *ROA*.

EBT (*Earnings before Taxes*) je zisk před zdaněním, nazývaný jako hrubý zisk.

EAT (*Earnings after Taxes*) je čistý zisk, v účetní terminologii se jedná o výsledek hospodaření za účetní období po zdanění. Udává efekt dosahovaný vlastníky. Výnosnost vloženého vlastního kapitálu je měřena ukazatelem *ROE*.

EAR (*Earnings Retained*) je nerozdělený zisk, jedná se o *EAT* snížený o výplatu dividend nebo podílů na zisku. Je to vlastní zdroj financování podniku. (Dluhošová, 2008).

2.2.3 Výkaz peněžních toků (Cash Flow)

Peněžní toky neboli **Cash Flow** je toková veličina vyjadřující rozdíl „přítoku“ a „odtoku“ hotovosti za určité období.

Cash flow ve srovnání se ziskem vyjadřuje reálnou a nezkreslenou skutečnost. Zisk neboli výsledek hospodaření vzniká jako rozdíl mezi výnosy a náklady podniku za určité období. Zatímco *Cash Flow* představuje z dynamického hlediska příliv a odliv peněz podniku v rámci určitého období, ze statického (k určitému okamžiku) představuje výsledek přílivu a odlivu peněz, který se jeví jako rozdíl mezi příjmy a výdaji podniku za určité období. Znamená stav reálných peněz (hotovostních i bezhotovostních) k určitému okamžiku.

Rozdíl mezi ziskem a *Cash Flow* vyplývá z časového nesouladu mezi příjmy a výdaji (*Cash Flow*) a náklady a výnosy (**zisk**, *výsledek hospodaření*). Pouze kumulativní hodnoty těchto dvou veličin v dlouhém časovém horizontu mohou být totožné. V nesouladu zisku a *Cash Flow* se projevuje rozpor mezi dlouhodobou potřebou vytvářet zisk a krátkodobou nutností mít peněžní prostředky a splácet dluhy (být solventní).

Analýzu *Cash Flow* lze provádět přímou a nepřímou metodou. **Přímá metoda** znamená provést totální bilanci všech příjmů a výdajů, přičemž *Cash Flow* se určí jako rozdíl. Pro rozborové účely je výhodnější a přehlednější použít **nepřímou metodu**, při které je výkaz *Cash Flow* stanoven jako součet čistého zisku po zdanění a odpisů za dané období a přírůstků (úbytků) příslušných položek aktiv a pasiv oproti počátečnímu stavu. Nepřímý způsob výpočtu *Cash Flow* je znázorněn ve zjednodušeném pojetí na Obr. 2.4. (Dluhošová, 2008).

Obr. 2.4 Nepřímý způsob výpočtu Cash Flow

Symbol	Položka	Hodnota
EAT	+ Čistý zisk	
ODP	+ Odpisy	
ΔZAS	- Změna stavu zásob	} $\Delta \text{ČPK (bez fin. majetku)}$
$\Delta POHL$	- Změna stavu pohledávek	
$\Delta KZAV$	+ Změna stavu kr. závazků	
CF_{prov}	= Cash Flow z provozní činnosti	
ΔDA	- Přírůstek dlouhodobých aktiv (investice)	
C_{inv}	= Cash Flow z investiční činnosti	
$\Delta BÚ$	+ Změna bankovních úvěrů	
ΔNZ	+ Změna nerozděleného zisku minulých let	
DIV	- Dividendy	
EA	+ Emise akcií	
CF_{fin}	= Cash Flow z finanční činnosti	
CF_{cel}	= Cash Flow celkem = $CF_{\text{prov}} + CF_{\text{inv}} + CF_{\text{fin}}$	

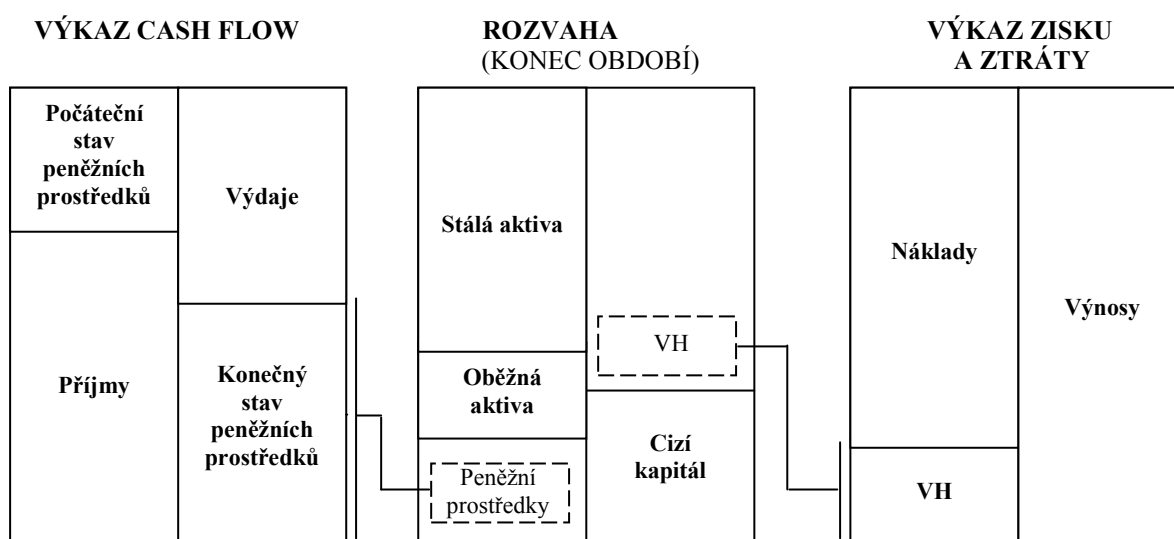
Zdroj: (Dluhošová, 2008)

2.2.4 Vazba mezi finančními výkazy

Vzájemné vazby mezi účetními výkazy jsou zachyceny v **tříbilančním** systému. Rozvaha je souhrnným účetním výkazem, který pomocí stavových veličin zobrazuje ve formě bilance stav majetku podniku podle jednotlivých druhů a finanční zdroje krytí tohoto majetku k danému časovému okamžiku. Výkaz zisku a ztráty je souhrnným výkazem nákladů a výnosů za dané období. Rozvaha udává absolutní velikost výsledku hospodaření, avšak vysvětlení způsobu vzniku tohoto výsledku zobrazuje pouze výkaz zisku a ztráty. Udává, při jakých nákladech a výnosech byl daný výsledek hospodaření dosažen.

Spojovacím prvkem těchto dvou výkazů je výsledek hospodaření, který je vykazován v rozvaze na straně pasiv jako přírůstek vlastního kapitálu. Spojovacím prvkem rozvahy a výkazu Cash Flow jsou peněžní prostředky jako součást oběžných aktiv, jejichž pohyb je sledován ve výkazu Cash Flow, viz Obr. 2.5. (Dluhošová, 2008).

Obr. 2.5 Vazby mezi finančními výkazy



Zdroj: (Dluhošová, 2008)

2.2.5 Shrnutí

Finanční analýzu nelze, jako každou analýzu, provádět bez dat. Tato data nám poskytují základní tři finanční výkazy – rozvaha, výkaz zisku a ztráty a výkaz peněžních toků neboli Cash Flow. Rozvaha je statický výkaz, který zobrazuje strukturu a stav majetku a zdroje krytí tohoto majetku k určitému datu. Z výkazu zisku a ztráty zjistíme výsledek hospodaření podniku a taky způsob jak vznikl. Výsledek hospodaření vyplývá z rozdílu mezi výnosy a náklady. Poslední výkaz Cash Flow zachycuje pohyb peněžních prostředků a peněžních ekvivalentů za sledované období a vyjadřuje rozdíl mezi příjmy a výdaji.

Pokud je podnik zapsán v Obchodním rejstříku, tak se lze k rozvaze a výkazu zisku a ztráty dostat velmi snadno. Výkaz Cash Flow je interní záležitostí a podnik jej nemusí v rámci účetní závěrky vykazovat.

V této kapitole jsme si nejen rozlišili základní zdroje dat pro finanční analýzu, což je právě rozvaha a výkaz zisku a ztráty (+ Cash Flow), ale taky si objasnili jeden z nejzákladnějších předpokladů v ekonomii, který nemusí laik rozlišit. Tj. fakt, že výnos není to samé jako příjem a náklad není to samé jako výdaj. Např. dosud nezaplacená faktura (pohledávka) je výnos, ale příjem nastane až v době uhrazení této pohledávky. Naopak dosud nezaplacená mzda pracovníkovi (krátkodobý závazek vůči zaměstnanci) je náklad, ale výdaj to bude až v době zaplacení této mzdy zaměstnanci.

Nyní již víme dvě základní věci. Pro koho je důležitá finanční analýza a proč a odkud budeme čerpat data. V následující kapitole již můžeme přistoupit k samotné finanční analýze,

respektive k různým metodám finančních analýz, způsobům porovnávání výsledků a modelům hodnocení.

2.3 Finanční analýza

Finanční analýza představuje významnou část finančního řízení podniku. Používá se celá řada poměrových ukazatelů pro posouzení finanční situace a finanční výkonnosti podniku. Účel využití těchto ukazatelů je zhodnocení finanční situace podniku a navrhnout řešení pro jeho další vývoj.

Hlavním úkolem finanční analýzy je pokud možno komplexně posoudit úroveň současné finanční situace podniku (tj. *finanční zdraví*¹), posoudit vyhlídky na finanční situaci podniku v budoucnosti a připravit opatření ke zlepšení ekonomické situace podniku, zajištění další prosperity podniku, k přípravě a zkvalitnění rozhodovacích procesů.

Finanční analýzu lze rozdělit na tři na sebe navazující postupné fáze: diagnóza základních charakteristik finanční situace, hlubší rozbor příčin zjištěného stavu a identifikace hlavních faktorů nežádoucího vývoje a návrh opatření. (Dluhošová, 2008).

2.3.1 Metody finanční analýzy

Základem různých metod finanční analýzy jsou *finanční ukazatele*. Finanční ukazatel je číselná charakteristika ekonomické činnosti podniku. Existuje celá řada ukazatelů, které v rámci finanční analýzy fungují, a existuje také celá řada kritérií pro jejich členění. Volba ukazatele je dána účelem (komu mají výsledky sloužit) a cílem finanční analýzy (zpravidla dán podnikatelským záměrem a okolnostmi, za jakých je záměr zpracován).

V ekonomii se obvykle rozlišují dva přístupy k hodnocení ekonomických procesů. Jsou jimi fundamentální analýza a technická analýza. *Fundamentální analýza* je založena na znalostech vzájemných souvislostí mezi ekonomickými a mimoekonomickými procesy. Opírá se o značné množství informací a odvozuje závěry zpravidla bez algoritmizovaných postupů. Naproti tomu *technická analýza* využívá matematické, matematicko-statistické a další algoritmizované metody ke kvantitativnímu zpracování dat a následnému posouzení výsledků z ekonomického hlediska. Je však zřejmé, že oba přístupy jsou si poměrně blízké, protože

¹ Finanční zdraví podniku závisí na jeho výkonnosti a finanční pozici. Vyjadřuje míru odolnosti financí podniku vůči externím a interním provozním rizikům za dané finanční situace. Pokud podnik nejeví příznaky hrozící finanční tísně, lze se domnívat, že v dohledné budoucnosti (do roka) nedojde k úpadku pro platební neschopnost. (Grünwald a Holečková, 2007, str. 23).

hodnocení výsledků technické analýzy by bylo velmi obtížné bez fundamentálních znalostí ekonomických procesů. Je proto zpravidla nezbytné, aby se oba typy analýz vzájemně kombinovaly.

Z výše uvedeného vyplývá, že finanční analýzu je možno zařadit do kategorie technické analýzy, protože pracuje s matematickými postupy, které vyústí do výkladu vypočtených hodnot. Finanční analýza využívá v zásadě dvě skupiny metod. Jsou to metody elementární a metody vyšší. Vyšší metody vyžadují hlubší znalosti matematické statistiky, ale také hlubší teoretické i praktické ekonomické znalosti. K aplikaci těchto metod je zapotřebí zejména kvalitní softwarové vybavení. Nejsou ve firemní praxi používány běžně a proto se jimi nebudu ani věnovat v tomto textu.

2.3.2 Metody elementární analýzy

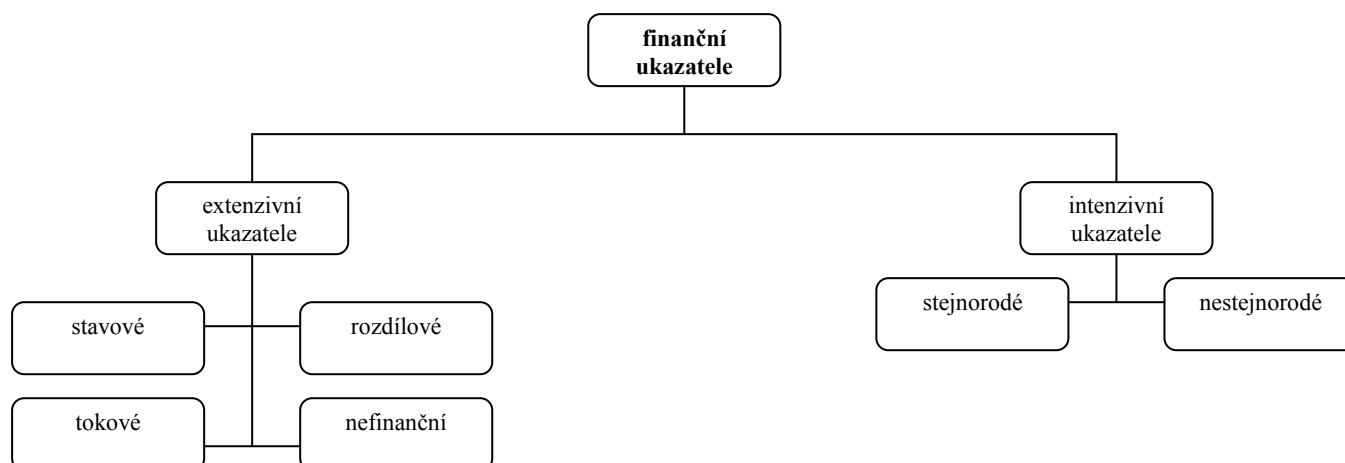
Finanční analýza pracuje s ukazateli, kterými jsou buď položky účetních výkazů a údaje z dalších zdrojů, nebo čísla, která jsou z nich odvozená. Je nutné si ještě uvědomit, že u finančních analýz sehrává nejdůležitější roli časové hledisko. Je proto důležité rozlišování stavových a tokových veličin. **Stavové** veličiny se vztahují k určitému časovému okamžiku (data z rozvahy), **tokové** veličiny se pak vztahují k určitému časovému intervalu (data z výkazu zisku a ztráty). Dále je si potřeba uvědomit, že z analytického hlediska je důležité vytváření časových řad. Čím kvalitnější časová řada a hodnocení založené na této řadě, tím jsou výsledky objektivnější. Čím kratší bude doba, za kterou posuzujeme a čím méně informací budeme mít, tím více nepřesností se může při interpretaci výsledků objevit.

Standardním členěním ukazatelů je členění na ukazatele absolutní, rozdílové a poměrové (respektive i ukazatele speciální). **Absolutní ukazatele** vycházejí přímo z posuzování hodnot jednotlivých položek základních účetních výkazů. **Rozdílové ukazatele** se vypočítávají jako rozdíl určité položky aktiv s určitou položkou pasiv.

Poměrové ukazatele tvoří nejpočetnější a zároveň také nejvyužívanější skupinu ukazatelů a jsou definovány jako podíl dvou položek, nejčastěji ze základních účetních výkazů. Hodnota ukazatele pak vyjadřuje velikost ukazatele v čitateli na jednotku ukazatele ve jmenovateli. Pomocí poměrových ukazatelů se provádějí různá časová srovnání, průřezové a srovnávací analýzy apod.

Členění poměrových ukazatelů, které se v současnosti nejvíce používá, je členění na extenzivní (objemové) a intenzivní (relativní). Podrobnější členění ukazuje Obr. 2.6.

Obr. 2.6 Členění finančních ukazatelů



Zdroj: (Ručková, 2010)

Extenzivní ukazatele informují o rozsahu, jsou proto uváděny v přirozených (objemových) jednotkách. Jsou nositeli informací o rozsahu či objemu analyzované položky a představují kvantitu v přirozených jednotkách. Do této kategorie patří stavové, rozdílové, tokové a nefinanční ukazatele

Stavové veličiny zachycují stav majetku a zdrojů jeho krytí vždy ke zvolenému okamžiku. **Rozdílové ukazatele** představují rozdíl stavu určitých skupin aktiv či pasiv vztažených vždy k témuž okamžiku. Typickým představitelem je čistý pracovní kapitál - rozdíl mezi oběžnými aktivy a celkovými krátkodobými závazky. **Tokové ukazatele** informují o změně extenzivních ukazatelů, k níž došlo za určitou dobu. Typický tokový ukazatel je zisk, který představuje rozdíl mezi výnosy a náklady. **Nefinanční ukazatele** jsou nezbytnou součástí analýzy, přičemž se u nich nevychází z údajů získaných ze základních výkaz, ale spíše z údajů vnitropodnikového účetnictví a evidence. Jde např. o počet zaměstnanců, množství výrobků či zásob v naturálních jednotkách, spotřebu energie apod. Nefinanční ukazatele pomáhají zpřesňovat ukazatele finanční.

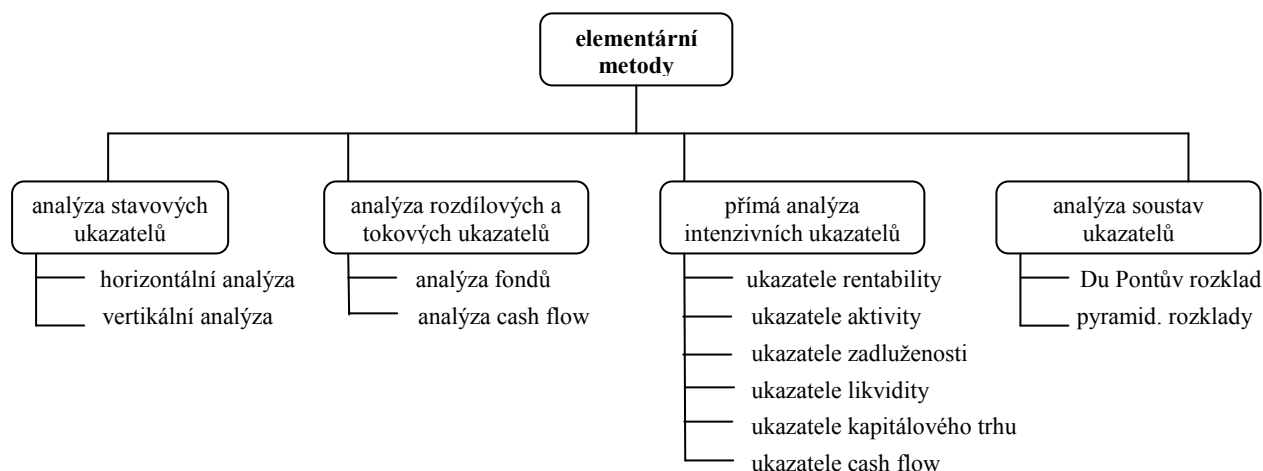
Intenzivní ukazatele přinášejí informace o míře, s jakou jsou využívány zdroje. Zpravidla jde o podíly dvou extenzivních, popřípadě tokových ukazatelů. Rozlišujeme je na stejnorodé a nestejnorodé.

Stejnorodé intenzivní ukazatele jsou poměry extenzivních ukazatelů, které jsou vyjádřeny ve stejných jednotkách. Naopak **nestejnorodé intenzivní ukazatele** jsou poměrem dvou ukazatelů vyjádřených v různých jednotkách. K typickým příkladům patří obrátkové a rychlostní ukazatele v kategorii ukazatelů aktivity. S častým využíváním intenzivních

ukazatelů je možnost provádět analýzu časového vývoje finanční situace podniku - používáme-li v delším časovém horizontu stále stejnou metodu finanční analýzy, vytváříme časovou řadu, která nám umožní lépe se orientovat v situaci podniku. (Růčková, 2010).

Elementární metody členíme do několika skupin, které ukazuje následující Obr. 2.7.

Obr. 2.7 Elementární metody finanční analýzy



Zdroj: (Růčková, 2010)

Analýza stavových (absolutních) ukazatelů v sobě zahrnuje především horizontální a vertikální analýzu.

Horizontální analýza přejímá data z účetních výkazů a sleduje, jak změny absolutních hodnot vykazovaných dat v čase, tak také jejich relativní změny v procentech. Změny jednotlivých položek se sledují po řádcích, horizontálně, a proto je tato metoda nazývána horizontální analýzou absolutních dat. (Sedláček, 2007).

$$zmena \text{ v } \% = \frac{\text{bezné období} - \text{predchozí období}}{\text{predchozí období}} * 100 = \frac{X_{i+} - X_i}{X_i} * 100 \quad (\text{Vzorec 2.1})$$

Vertikální analýza posuzuje jednotlivé části majetku a kapitálu v procentním vyjádření. Analyzuje se vždy jen jeden rok nikoliv napříč jednotlivými roky, jako to je u horizontální analýzy. Určí se základ - 100% (ve výkazu zisku a ztrát jsou to nejčastěji tržby a v rozvaze celková aktiva, popřípadě celková pasiva). A poté se jednotlivé položky v absolutní hodnotě podělují základem v absolutní hodnotě a násobí 100 procenty. Ve výsledku tak můžeme posuzovat strukturu aktiv a pasiv podniku v procentním vyjádření.

Přímá analýza intenzivních ukazatelů patří k nejpoužívanějším metodám finanční analýzy a bude tvořit jádro následující podkapitoly.

Analýza soustav ukazatelů je poslední elementární metoda finanční analýzy, jejíž podstatou je sestavení jednoduchého modelu, jenž zobrazuje vzájemné vazby mezi dílčími ukazateli vyššího řádu. Model pak vytváří souhrn ukazatelů, které lze postupně rozkládat na dílčí ukazatele až k detailům. Do této oblasti spadá *Du Pontův rozklad ukazatele rentability*, *pyramidové soustavy ukazatelů*, ale také *bonitní* a **bankrotní modely**. Dále v textu budou některé tyto modely rozvedeny.

2.3.3 Shrnutí

Z textu výše lze vyvodit, že finanční analýza je velmi komplexní záležitost a existuje několik metod, kterými lze finanční analýzu provádět. Tento text se zabývá pouze elementárními metodami, tedy základními metodami, které jsou orientované na externí uživatele účetních informací. Rovněž elementární metody se dělí podrobněji na další části a není v možnostech tohoto textu rozebírat a zabývat se všemi. Proto se omezíme pouze na horizontální a vertikální analýzu a základní poměrové ukazatele.

2.4 Přístup finanční analýzy, orientovaný na externí uživatele účetních informací

Tato kapitola se zaměřuje na nejrozšířenější přístup k finanční analýze, který se označuje jako přístup orientovaný na externí uživatele účetních informací. V odborné literatuře je tento přístup obvykle nazýván „anglosaským“ pojetím finanční analýzy. Jádrem tohoto přístupu je výpočet poměrových ukazatelů z upravených finančních výkazů.

V praxi se nejčastěji užívá metoda výpočtu ukazatelů z účetních výkazů ve zkráceném nebo úplném znění tak, jak jsou sestaveny dle metodiky platné ve finančním účetnictví. Jednotlivé položky výkazů jsou pro potřebu analýzy restrukturalizovány nebo agregovány.

2.4.1 Platební schopnost podniku a poměrové ukazatele likvidity

Jednou ze základních podmínek úspěšné existence podniku je jeho *trvalá platební schopnost*. Proto je logické, že se analytik zajímá o to, jaká je současná situace v této oblasti a jak pravděpodobné je zachování platební schopnosti podniku v budoucnu. Definujme si tři

termíny. **Solventnost**, což je obecná schopnost podniku získávat prostředky na úhradu svých závazků. **Likvidnost** je míra snadnosti převést majetek do peněžní podoby. **Likvidita** je momentální schopnost podniku uhradit své splatné závazky.

2.4.1.1 Ukazatele krytí aktiv

Základní pravidlo, tj. zlaté pravidlo finančního řízení říká, že dlouhodobý majetek (stálá aktiva a trvalá složka oběžných aktiv) by měl být financován dlouhodobým kapitálem a dočasná složka oběžných aktiv krátkodobými zdroji financování. V praxi se ovšem toto pravidlo těžko dodržuje v rovnosti, a proto vzniká tzv. „zóna překryvu“, kde část oběžných aktiv je financována dlouhodobým kapitálem. Pro zjištění úrovně dodržení tohoto pravidla se většinou používají dva poměrové ukazatele pod názvem **ukazatele stupně krytí**.

$$\text{Stupeň krytí stálých aktiv vlastním kapitálem} = \frac{\text{Vlastní kapitál}}{\text{Stálá aktiva}} * 100 \quad (\text{Vzorec 2.2})$$

$$\text{Stupeň krytí stálých aktiv dlouh. zdroji} = \frac{\text{Vlastní kapitál} + \text{Dlouhodobé cizí zdroje}}{\text{Stálá aktiva}} * 100 \quad (\text{Vzorec 2.3})$$

Trend: rostoucí. Čím vyšší hodnota, tím pro podnik lépe.

2.4.1.2 Poměrové ukazatele krátkodobé likvidity

- **Ukazatel běžné likvidity**

$$\text{Běžná likvidita} = \frac{\text{Obežná aktiva}}{\text{Krátkodobá pasiva}} \quad (\text{Vzorec 2.4})$$

Trend: stabilní. Doporučená hodnota v rozmezí od 1,5 do 2,5.

Můžeme jej interpretovat různými způsoby. Např. kolikrát by byl podnik schopen uspokojit své věřitele, kdyby naráz proměnil všechna svá oběžná aktiva na hotovost nebo kolika korunami oběžných aktiv je kryta 1 koruna krátkodobých pasiv nebo kolikrát pokrývají oběžná aktiva krátkodobá pasiva podniku. Tento ukazatel má jisté nedostatky hlavně co se týče struktury čitatele, protože různá aktiva jsou různě likvidní, ale přesto je to jeden z nejvýznamnějších indikátorů platební schopnosti podniku.

- **Ukazatel pohotové likvidity**

$$\text{Pohotov\'a likvidita} = \frac{\text{Ob\'ežna aktiva} - \text{zásoby}}{\text{Kr\'átkodob\'a pasiva}} \quad (\text{Vzorec 2.5})$$

Trend: rostoucí. Doporučená hodnota v rozmezí od 1,0 do 1,5.

Tento ukazatel je již „očistěn“ o nejméně likvidní část majetku, tj. zásoby, a berou se v úvahu jen tzv. pohotov\'a oběžná aktiva.

- **Ukazatel peněží likvidity**

$$\text{Peněžní likvidita} = \frac{\text{Finanční majetek (pohotov\'e platební prostředky)}}{\text{Kr\'átkodob\'a pasiva}} \quad (\text{Vzorec 2.6})$$

Trend: rostoucí. Doporučovaná hodnota v rozmezí od 0,2 do 1.

V čitateli zlomku se vyskytují jen peníze v hotovosti, účty v bankách (běžné účty se splatností do 3 měsíců) a krátkodobý finanční majetek. Ukazatel je někdy označován jako „okamžitá likvidita“, což je označení nepřesné, neboť poměruje nejlikvidnější část oběžných aktiv se závazky, splatnými v době do jednoho roku. Z tohoto důvodu by bylo přesnější konstruovat ukazatel jako: Okamžitá likvidita = Finanční majetek / Okamžitě splatné závazky. Ale takto konstruovaný ukazatel nelze sestavit z veřejně publikovaných údajů z účetních závěrek, protože výši jmenovatele zlomku lze zjistit pouze z podkladů podnikové účtárny. (Kolár a Mrkvička, 2006).

2.4.2 Poměrové ukazatele rentability

Pod pojmem **rentabilita** rozumíme měřítko schopnosti podniku vytvářet nové zdroje resp. dosahovat zisku pomocí investovaného kapitálu. (Grünwald a Holečková, 2007). základní vztah pro rentabilitu lze vyjádřit jako:

$$\text{ZISK} / \text{INVESTOVANÝ KAPITÁL}$$

- **Ukazatel rentability vlastního kapitálu**

$$\text{Rentabilita vlastního kapitálu (ROE)} = \frac{\text{Zisk po zdanění (EAT)}}{\text{Vlastní kapital}} * 100 \quad (\text{Vzorec 2.7})$$

Trend: rostoucí.

Ukazatel vyjadřuje celkovou výnosnost vlastních zdrojů a tedy i jejich zhodnocení v zisku.

- **Ukazatel rentability aktiv**

$$Rentabilita\ aktiv (ROA) = \frac{Zisk\ pred\ úroky\ a\ zdanením (EBIT)}{Aktiva\ celkem} \quad (Vzorec\ 2.8)$$

Trend: rostoucí.

Bývá považován za klíčové měřítko rentability, protože poměří zisk s celkovými aktivy investovanými do podnikání bez ohledu na to, z jakých zdrojů jsou financovány. (Dluhošová, 2008).

- **Ukazatel rentability celkového investovaného kapitálu**

$$Rentabilita\ celkového\ investovaného\ kapitalu (ROCE) = \frac{EBIT}{Vlastní\ kapitál + \text{cizí kapitál}} * 100 \quad (Vzorec\ 2.9)$$

Trend: rostoucí.

Tímto ukazatelem se hodnotí význam dlouhodobého investování na základě určení výnosnosti vlastního kapitálu spojeného s dlouhodobými zdroji. (Dluhošová, 2008).

- **Ukazatel rentability tržeb**

$$Rentabilita\ tržeb (ROS) = \frac{zisk}{tržby} \quad (Vzorec\ 2.10)$$

Trend: rostoucí.

V praxi se někdy tomuto ukazateli říká **ziskové rozpětí**, které slouží k vyjádření ziskové marže. V tomto případě se dosazuje čistý zisk (EAT). Ukazatel vyjadřuje schopnost podniku dosahovat zisku při dané úrovni tržeb, tedy kolik dokáže podnik vyprodukovat efektu na 1 Kč tržeb. (Růčková, 2010).

2.4.3 Finanční stabilita podniku a ukazatele finanční stability

Jedním ze základních úkolů finančního řízení podniku je stanovení správného poměru vlastních a cizích zdrojů financování činnosti podniku, tzn. jeho **finanční strukturu**. Naproti tomu **kapitálová struktura** označuje kapitál, z něhož se financují stálá aktiva podniku a trvalá část jeho oběžných aktiv.

V reálu se prakticky nevyskytuje případ, že by podniky financovaly veškerý svůj majetek pouze vlastním kapitálem. Vlastní zdroje financování jsou zpravidla dražší než cizí zdroje.

Pojem **zadluženost** označuje skutečnost, že podnik používá k financování svých aktivit kromě vlastních zdrojů také cizí zdroje, resp. dluh.

Je důležité si uvědomit zohlednění tzv. **daňového efektu** (někdy nazýván jako daňový štít). Jde o to, že odměny poskytovatelům vlastního kapitálu (dividendy, podíly na zisku) jsou zdaňovány daní z příjmů, zatímco úroky z úvěrů (cizího kapitálu) jsou daňově uznatelné náklady. Vyšší zadlužení vede k vyšším úrokům, tedy i k vyšším daňovým nákladům a nižší základně pro daň z příjmů. (Kolár a Mrkvička, 2006).

2.4.3.1 Poměrové ukazatele finanční stability

- **Ukazatel věřitelského rizika**

$$\text{Ukazatel věřitelského rizika} = \frac{\text{Cizí zdroje}}{\text{Celková aktiva}} * 100 \quad (\text{Vzorec 2.11})$$

Trend: klesající. Nelze však stanovit přesná kritéria pro výši tohoto ukazatele.

Tento ukazatel představuje podíl celkových dluhů k celkovým aktivům a měří tak podíl věřitelů na celkovém kapitálu, z něhož je financován majetek firmy. (Dluhošová, 2008).

- **Koeficient samofinancování**

$$\text{Koeficient samofinancování} = \frac{\text{Vlastní kapitál}}{\text{Celková aktiva}} * 100 \quad (\text{Vzorec 2.12})$$

Trend: rostoucí.

Tento ukazatel je doplňkovým ukazatelem k předchozímu a jejich celkový součet je 100%. Vyjadřuje podíl, v jakém jsou celková aktiva podniku financována ze zdrojů jeho

vlastníků. Oba výše uvedené ukazatele patří mezi nejvýznamnější pro hodnocení celkové finanční situace podniku. (Kolár a Mrkvička, 2006).

- **Ukazatel poměru dluhu k vlastnímu kapitálu**

$$\text{Pomer dluhu k vlastnímu kapitálu} = \frac{\text{Cizí zdroje}}{\text{Vlastní kapitál}} * 100 \quad (\text{Vzorec 2.13})$$

Trend: klesající. U stabilních společností by se měl pohybovat v pásmu od 80 % do 120 %

- **Ukazatel úrokového krytí**

$$\text{Úrokové krytí} = \frac{EBIT}{\text{Nákladové úroky}} \quad (\text{Vzorec 2.14})$$

Trend: rostoucí. Podle amerických analytiků je kritická hodnota 3,0, nižší hodnoty signalizují potenciální velmi vážné problémy. Za bezproblémovou úroveň považují hodnotu 8,0.

Ukazatel je velmi populární v USA. Vyjadřuje, kolikrát vytvořený zisk (před odpočtem daní a úroků) převyšuje úrokové platby.

2.4.4 Ukazatele aktivity

- **Ukazatel obratu zásob**

$$\text{Obrat zásob} = \frac{\text{Tržby}}{\text{Zásoby}} \quad (\text{počet obrátek/rok}) \quad (\text{Vzorec 2.15})$$

Trend: rostoucí. Žádoucí je co nejvyšší hodnota.

Ukazatel je už orientován jen na část aktiv, konkrétně na zásoby. Udává, kolikrát se zásoby ve sledovaném období přemění na jiné formy oběžných aktiv až po prodej výrobků a opětovný nákup zásob.

- **Ukazatel doby obratu zásob**

$$\text{Doba obratu zásob} = \frac{365}{\text{Obrat zásob}} = \frac{\text{Zásoby}}{\text{Tržby}} * 365 \quad (\text{dny}) \quad (\text{Vzorec 2.16})$$

Trend: klesající. Oproti počtu obrátek zásob je žádoucí doba obratu co nejkratší (respektive co nejmenší hodnota). Ukazatel vyjadřuje, kolik dnů jsou oběžná aktiva vázána ve formě zásob.

- **Ukazatel obratu pohledávek**

$$\text{Obrat pohledávek} = \frac{\text{Tržby}}{\text{Pohledávky}} \quad (\text{počet obrátek/rok}) \quad (\text{Vzorec 2.17})$$

Trend: rostoucí. Žádoucí je co nejvyšší hodnota.

Analogický ukazatel, jen jsou místo zásob pohledávky. Ukazatel udává, jak rychle jsou pohledávky transformovány do hotovosti. Opět platí, že čím rychlejší je obrat pohledávek, resp. vyšší hodnota ukazatele, tím rychleji podnik inkasuje své pohledávky a může získanou hotovost použít k dalším nákupům nebo jiným investicím.

- **Ukazatel doby obratu pohledávek**

$$\text{Doba obratu pohledávek} = \frac{365}{\text{Obrat pohledávek}} = \frac{\text{Pohledávky}}{\text{Tržby}} * 365 \quad (\text{dny}) \quad (\text{Vzorec 2.18})$$

Trend: klesající. Doporučuje se hodnota ve výši běžné doby splatnosti.

Ukazatel vyjadřuje, jak dlouho se majetek podniku v průměru za rok vyskytuje ve formě pohledávek, resp. za jak dlouho jsou v podniku v průměru inkasovány pohledávky. (Kolár a Mrkvička, 2006).

- **Ukazatel obratu závazků**

$$\text{Obrat závazků} = \frac{\text{Tržby}}{\text{Závazky}} \quad (\text{počet obrátek/rok}) \quad (\text{Vzorec 2.19})$$

- **Ukazatel doby obratu závazků**

$$\text{Doba obratu závazků} = \frac{365}{\text{Obrat závazků}} = \frac{\text{Závazky}}{\text{Tržby}} * 365 \quad (\text{dny}) \quad (\text{Vzorec 2.20})$$

Ukazatel vyjadřuje, za kolik dní v průměru hradí podnik své (krátkodobé) závazky.

2.4.5 Shrnutí

Výčet ukazatelů není rozhodně zcela vyčerpán, existuje spousta dalších ukazatelů, které jsou buď modifikací zde zmíněných ukazatelů nebo to jsou i zcela jiné skupiny. Např. ukazatele s využitím cash flow či ukazatele tržní hodnoty. Tyto ukazatele nejsou pro potřeby

tohoto textu nutné a proto nejsou ani rozebírány. Výše vyjmenované ukazatele a jejich vzorce jsou základní a pro potřebu klasické finanční analýzy z pohledu externího uživatele účetních informací dostačující. V poslední podkapitole teoretické části textu budou zmíněny dva základní a nejznámější bankrotní modely, které se aplikují pro predikci možného bankrotu.

2.5 Bankrotní modely

Od analytika se často očekává nejen pohled do minulosti, ale i předpověď budoucnosti podniku, zejména co se týče schopnosti podniku přežít. Bankrotní modely odpovídají na otázku, zda podnik do nějaké doby zbankrotuje. (Kolár a Mrkvička, 2006).

2.5.1 Altmanovo Z-skóre

Z-skóre je vzorec pro předvídání bankrotu. Tento vzorec představil v roce 1968 Dr. Edward I. Altman, Ph.D., finanční ekonom a profesor na New York University's Stern School of Business. Je to vzorec z několika proměnnými, který měří finanční zdraví podniku a mocný diagnostický nástroj pro předpověď pravděpodobnosti bankrotu podniku v rozmezí dvou let. Studie měřící účinnost Z-skóre prokázaly přesnost předpovědi bankrotu okolo 72-80%

Z-skóre kombinuje pět základních finančních koeficientů vynásobených váhami, které vypočítal Altman. Výsledek určuje pravděpodobnost, že podnik zbankrotuje. Tento vzorec byl odvozený z dat průmyslových podniků v době vývoje tohoto vzorce (60. léta minulého století), ale od té doby byla prokázána účinnost (s několika modifikacemi) Z-skóre, a proto je tento vzorec použitelný i dnes.

(Value Based Management.net [online]. 2011 [cit. 2011-04-20]. Z-Score. Dostupné z WWW: <http://www.valuebasedmanagement.net/methods_altman_z-score.html>.)

Modifikované Z-skóre pro podniky, které nemají akcie veřejně obchodovatelné na burze vypadá takto:

$$Z_i = 1,717 * A + 1,847 * B + 1,107 * C + 1,420 * D + 1,998 * E \quad (\text{Vzorec 2.21})$$

A = čistý pracovní kapitál / celková aktiva

B = nerozdělený zisk² / celková aktiva

C = EBIT³ / celková aktiva

D = vlastní kapitál / celkové dluhy

E = tržby / celková aktiva

Pokud $Z > 2,9$	Můžeme předvídat uspokojivou finanční situaci
$1,2 < Z \leq 2,9$	„šedá zóna“ nevyhraněných výsledků
$Z \leq 1,2$	Firma je ohrožena vážným finančními problémy

Je nutné upozornit, že model byl vyvinut ve Spojených státech a nemůžeme jej se stoprocentní účinností aplikovat na české podniky. Pro reálnou českou praxi by bylo třeba přehodnotit jak používané ukazatele, tak i přepočítat hodnoty jednotlivých koeficientů. (Sedláček, 2007).

V 90. letech se o jistou modifikaci Altmanova modelu pro podmínky českých podniků pokoušeli Inka a Ivan Neumaierovi. Tato modifikace byla autory uvedena v roce 1995 v 5. čísle časopisu Terno. (Kolár a Mrkvička, 2006).

2.5.2 Indexy IN

Inka a Ivan Neumaierovi sestavili čtyři indexy, které umožňují posoudit finanční výkonnost a důvěryhodnost českých podniků.

2.5.2.1 Index IN95

Je výsledkem analýzy 24 empiricko-induktivních ukazatelových systémů, které vznikly na základě modelů ratingu a praktické zkušenosti při analýze finančního zdraví podniků. Zvýrazňuje hledisko věřitele, a proto se označuje jako index důvěryhodnosti. Při odhalování finanční tísně (platební neschopnosti) podniku vykazuje index 70% úspěšnost.

$$IN95 = '1 * A + '2 * B + '3 * C + '4 * D + '5 * E - '6 * F \quad (\text{Vzorec 2.22})$$

² Z rozvahy - výsledek hospodaření běžného účetního období + výsledek hospodaření minulých let + fondy ze zisku

³ Z výkazu zisku a ztrát - výsledek hospodaření za účetní období + daně z příjmů za běžnou a mimořádnou činnost + nákladové úroky

A = aktiva / cizí kapitál

B = EBIT / nákladové úroky

C = EBIT / celková aktiva

D = celkové výnosy / celková aktiva

E = oběžná aktiva / krátkodobé závazky a úvěry

F = závazky po lhůtě splatnosti / výnosy

V1 až V6 = váhy jednotlivých ukazatelů

Váhy se vypočtou jako podíl významnosti ukazatele ke kriteriální hodnotě ukazatele. Významnost jednotlivých ukazatelů je výsledkem analýzy empiricko-induktivních ukazatelových systémů a je určena podle četnosti výskytu ukazatele. Kriteriální hodnoty jsou stanoveny jako vážený aritmetický průměr za jednotlivá odvětví. Hodnoty vah (V1-V6) vypočtené pro jednotlivé obory ekonomických činností (OKEČ) uvádí literatura (Neumaierová a Neumaier, 2002, str. 97)

Pokud $IN > 2$	Můžeme předvídat uspokojivou finanční situaci
$1 < IN \leq 2$	„šedá zóna“ nevyhraněných výsledků
$IN \leq 1$	Firma je ohrožena vážnými finančními problémy

2.5.2.2 Index IN99

Zvýrazňuje pohled vlastníka a vyjadřuje kvalitu (bonitu) podniku z hlediska jeho finanční výkonnosti. Úspěšnost tohoto indexu je vyšší než 85%.

$$IN99 = - ,017 * A + ,573 * C + ,481 * D + ,015 * E \quad (\text{Vzorec 2.23})$$

Pokud $IN > 2,07$	Podnik dosahuje kladné hodnoty ekonomického zisku
$1,42 < IN \leq 2,07$	Situace není jednoznačná, ale podnik spíše tvoří hodnotu
$1,089 < IN < 1,42$	Nerozhodná situace, podnik má přednosti, ale i výraznější problémy
$0,684 \leq IN < 1,089$	Podnik spíše netvoří hodnotu
$IN < 0,684$	Podnik má zápornou hodnotu ekonomického zisku (ničí hodnotu)

2.5.2.3 Index IN01

Tento index je spojením obou výše zmíněných indexů a vznikl diskriminační analýzou vzorku 1915 podniků z průmyslu, rozdělených na skupinu 583 podniků tvořících hodnotu, skupinu 503 podniků v bankrotu nebo těsně před bankrotem a 829 ostatních podniků.

$$IN01 = 0,13 * A + 0,04 * B + 0,92 * C + 0,21 * D + 0,09 * E \quad (\text{Vzorec 2.24})$$

Pokud $IN > 1,77$	Podnik dosahuje kladné hodnoty ekonomického zisku (tvoří hodnotu)
$0,75 < IN \leq 1,77$	„šedá zóna“, podnik netvoří hodnotu, ale také není bankrotující
$IN \leq 0,75$	Existence podniku je ohrožena (spěje k bankrotu)

2.5.2.4 Index IN05

Tento index byl vytvořen jako poslední v řadě a je aktualizací indexu IN01 podle testu na datech průmyslových podniků z roku 2004.

$$IN05 = 0,13 * A + 0,04 * B + 0,97 * C + 0,21 * D + 0,09 * E \quad (\text{Vzorec 2.25})$$

Pokud $IN > 1,6$	Můžeme předvídat uspokojivou finanční situaci
$0,9 < IN \leq 1,6$	„šedá zóna“ nevyhraněných výsledků
$IN \leq 0,9$	Firma je ohrožena vážnými finančními problémy

Výhodou obou posledně zmíněných indexů je, že spojují jak pohled věřitele, tak i pohled vlastníka. (Sedláček, 2007).

2.5.3 Shrnutí

Stejně jako poměrových ukazatelů, tak i bankrotních modelů existuje větší množství. Altmanovo Z-skóre a Neumaierovy indexy IN jsou nejznámější a tento text je využívá pro demonstraci predikce budoucí finanční situace podniku. Nutno poznamenat, že váhy (čísla) v jednotlivých indexech jsou výsledkem specializovaných odborných finančních analýz reálných podniků ve Spojených státech (Z-skóre) a České Republice (indexy IN).

2.6 Shrnutí teoretických východisek

Nyní jsme na konci teoretické části tohoto textu, která objasnila několik stěžejních bodů:

- 1) kdo mohou být uživatelé finanční analýzy
- 2) z jakých důvodů finanční analýzu potřebují nebo ji provádějí
- 3) jaké jsou základní zdroje informací pro finanční analýzu (z pohledu externího uživatele účetních informací)
- 4) některé metody elementární analýzy (horizontální a vertikální analýza, výpočty poměrových ukazatelů)
- 5) nejznámější bankrotní modely (Z-skóre, indexy IN)

Dále již bude následovat nejprve krátká charakteristika reálného podniku, který bude podroben finanční analýze a hned poté praktická část, která bude postavena právě na předcházejících teoretických východiscích.

3 Charakteristika organizace

3.1 Základní údaje o firmě

- Datum založení : 10. března 1993
- Právní forma : Společnost s ručením omezeným
- Obchodní název firmy : Befra electronic s.r.o.
- Sídlo : Horní Suchá, K Prádlu 858, PSČ 735 35
- Kraj : Moravskoslezský
- Identifikační číslo : 48399116
- Registrační číslo : C 10420
- Základní kapitál : 34 180 000 CZK
- Počet zaměstnanců : 250 -300
- Obrat : 5-10 mil. EUR

3.2 Předmět podnikání firmy

- poradenské služby v oblasti elektrotechniky
- výroba, instalace a opravy elektrických strojů a přístrojů
- projektování elektrických a elektronických zařízení
- výroba, instalace a opravy elektronických zařízení
- výroba rozvaděčů nízkého napětí a baterií, kabelů a vodičů
- poskytování software a poradenství v oblasti hardware a software
- výroba strojů a zařízení a mechanických dílů pro různá hospodářská odvětví
- činnost technických poradců v oblasti elektroniky a mechaniky
- výroba, montáž a testování el. komponentů důlní výroby

3.3 Vznik a historie firmy

Firma Befra Electronic byla založena jako s.r.o. dne 10. března 1993 a to sloučením podnikatelských aktivit OKD na dole František v Horní Suché a německé společnosti Bebro Electronic, GmbH ve Frickenhausenu. Odtud pak vznikl obchodní název firmy, což je vlastně složenina začátečních písmen obou podnikatelských subjektů.

Společnost začínala v provizorních podmínkách s malým počtem zaměstnanců a to v počtu 10-15 pracovníků a s ne příliš rozsáhlým výrobním programem, který byl zpočátku zaměřen hlavně na výrobu a montáž důlních el. komponentů pro OKD. Managementu firmy se však za pomoci mateřské firmy podařilo postupně expandovat a vytvořit si kapitál a zázemí pro úspěšný rozvoj podniku, čímž se otevřely značné možnosti pro další rozšíření pracovních prostor a výrobního programu.

3.4 Uspořádání a popis firmy

Firma začínala s výrobou produktů v malých prostorách, ale postupem času investovala ziskové finanční prostředky do rozšíření a výstavby nových výrobních prostor. S novými investicemi docházelo postupně k navyšování počtu zaměstnanců a k rozšiřování výrobního programu a tím i k neustále vyšším ekonomickým ziskům a obrátům.

Areál firmy Befra je v současnosti tvořen správní budovou, třemi výrobními halami, centrálním skladem a pomocnými provozy. Tento hmotný majetek představuje hodnotu kolem 87 mil. korun CZ.

V nedávné době byla za pomoci dotace 28 mil. korun CZ dokončena výstavba zcela nové klimatizované výrobní haly, která je vybavena novými technologiemi a moderními výrobními linkami. Investiční náklady této investice se pohybovaly celkem kolem 65 mil. korun CZ.

Společnost zaměstnává v současnosti celkově něco přes 260 zaměstnanců. Personální stránka je řešena s ohledem na aktuální ekonomickou a hospodářskou situaci jak u nás, tak i v zahraničí. V období ekonomické krize v letech 2008-2009 byla firma nucena redukovat stavy svých zaměstnanců a snížila stav skoro o 20 %.

Firma Befra má zaveden „systém managementu kvality“ (QMS) a je držitelem certifikátu kvality ISO 9001: 2000 a VDA 6.1. Je pravidelně auditovaná slovenskou společností SKQS, mateřskou firmou a rovněž zahraničními zákaznickými auditory.

3.5 Výrobní technologie a výrobní program

- Ruční osazování desek plošných spojů
- Automatické osazování desek plošných spojů – SMT technologie
- Testování desek plošných spojů a AOI
- Ruční pájení plošných spojů
- Automatické pájení – automatické vlnové letovací linky
- Funkční zkoušení a měření el. parametrů
- Montáže elektronických systémů a přístrojů
- Obrábění, montáže a testování mechanických systémů
- Vývoj, konstrukce a design elektronických prvků a přístrojů

Hlavním výrobním programem firmy je zejména kompletace, osazování a letování plošných integrovaných desek pro elektronický průmysl. Dále konstrukce a výroba prvků měřicí a regulační techniky, průmyslová elektroniky, techniky pro zpracování dat a výroba regulačních mechanických prvků pro automobilový a agrární průmysl. Součástí programu jsou další související přidružené činnosti z oblasti povrchové úpravy, lakování a odlévání.

3.6 Export a zákazníci

Odběratelem výrobního programu a finálních výrobků v tuzemsku je společnost OKD, a.s. Největší část produkce však směřuje do mateřské firmy Bebro Electronic, GmbH se sídlem ve Frickenhausenu a do firmy Magura, GmbH v Bad Urachu. Obě tyto firmy jsou součástí podnikatelské skupiny „MUNZ-MGENWIRTH GRUPPE“. Tato zahraniční kooperace sdružuje několik firem s pobočkami v Německu, Francii, Rakousku, Švýcarsku, USA a Asii a vykazuje, např. za rok 2010 obrát ve výši 100 mil. €.

Firma Befra pak vyváží prostřednictvím této zahraniční skupiny přes 80% svých výrobků a služeb do zemí EU a do zámoří. Finálními zákazníky jsou pak např. firmy BMW, Knorr, Bosch, Linde, Océ, MR, Elero, Fein, Daimler Chrysler a řada dalších.

4 Aplikace vybraných teoretických poznatků do praxe

4.1 Úvod

Pro praktickou část tohoto textu jsem využil softwaru Microsoft Excel, který mi umožnil pohodlně a přehledně zpracovat analýzu rozvahy a výkazu zisku a ztráty, vypočítat poměrové ukazatele a indexy bankrotních modelů a nakonec zpracovat přehledné tabulky a grafy. Potřebná data (rozvaha a výkaz zisku a ztráty) jsem získal z oficiálního serveru českého soudnictví (<http://portal.justice.cz>). Analýzu jsem prováděl s daty roku 2007 až 2010. Toto období v sobě nese vyvrcholení finanční krize (rok 2009) a výstavbu nové výrobní haly v letech 2008-2009.

Celá tato kapitola se dělí na čtyři části – analýza rozvahy, analýzy výkazu zisku a ztráty, analýza poměrových ukazatelů a analýza indexů bankrotních modelů.

Chtěl bych zde upozornit, že se v této části budou vyskytovat zkrácené analýzy účetních výkazů a jejich plné a jejich plný rozsah bude součástí přílohy.

4.2 Analýza rozvahy

Obr. 4.1 Zkrácená rozvaha společnosti Befra ELECTRONIC, s.r.o. za roky 2007-2010 (v tis. Kč)

R O Z V A H A zkrácená (tis. Kč)					
Befra ELECTRONIC, s.r.o.		2010	2009	2008	2007
	AKTIVA CELKEM	178 668	176 143	182 417	145 625
A.	POHLEDÁVKY ZA UPSANÝ VLASTNÍ KAPITÁL	0	0	0	0
B.	DLOUHODOBÝ MAJETEK	115 996	108 982	115 834	77 237
B.I.	Dlouhodobý nehmotný majetek	39	115	347	966
B.II.	Dlouhodobý hmotný majetek	115 957	108 867	115 487	76 271
B.III.	Dlouhodobý finanční majetek	0	0	0	0
C.	OBĚŽNÁ AKTIVA	62 303	66 580	66 163	67 736
C.I.	Zásoby	22 660	17 950	19 780	21 880
C.II.	Dlouhodobé pohledávky	2 636	1 534	698	0
C.III.	Krátkodobé pohledávky	23 164	25 139	27 233	30 204
C.IV.	Krátkodobý finanční majetek	13 843	21 957	18 452	15 652
D.	OSTATNÍ AKTIVA - přechodné účty aktiv	369	581	420	652
D.I.	Časové rozlišení	369	581	420	652

Befra ELECTRONIC, s.r.o.		2010	2009	2008	2007
	PASIVA CELKEM	178 668	176 143	182 417	145 625
A.	VLASTNÍ KAPITÁL	134 856	128 242	117 774	107 131
A.I.	Základní kapitál	34 180	34 180	34 180	34 180
A.II.	Kapitálové fondy	110	110	110	110
A.III.	Rezervní fondy, nedělitelný fond a ostatní fondy ze zisku	3 418	3 418	3 418	3 418
A.IV.	Hospodářský výsledek minulých let	87 904	80 066	69 423	60 286
A.V.	Výsledek hospodaření běžného účetního období (+/-)	9 244	10 468	10 643	9 137
B.	CIZÍ ZDROJE	43 088	47 407	64 570	37 407
B.I.	Rezervy	7 530	9 411	11 196	15 069
B.II.	Dlouhodobé závazky	18 123	18 260	0	950
B.III.	Krátkodobé závazky	17 435	19 736	53 374	20 456
B.IV.	Bankovní úvěry a výpomoci	0	0	0	932
C.	OSTATNÍ PASIVA - přechodné účty pasiv	724	494	73	1 087
C.I.	Časové rozlišení	724	494	73	1 087

Zdroj: výroční zpráva Befra ELECTRONIC, s.r.o.

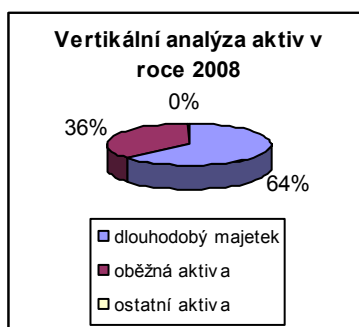
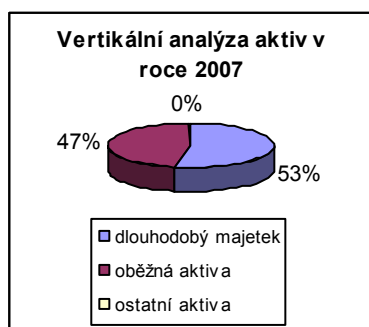
4.2.1 Vertikální analýza rozvahy

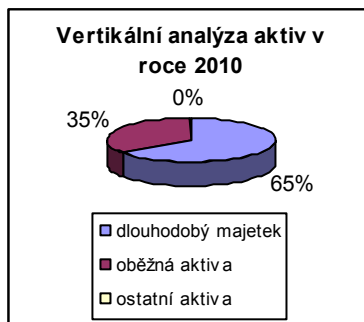
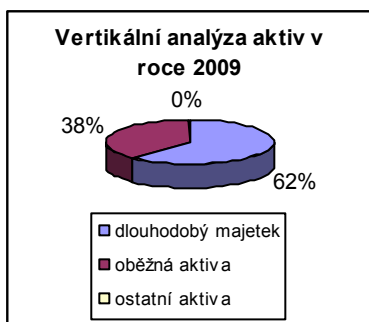
Obr. 4.2 Zkrácená vertikální analýza aktiv

Befra ELECTRONIC, s.r.o.		% podíl na bilanční sumě			
		2010	2009	2008	2007
	AKTIVA CELKEM	100,0%	100,0%	100,0%	100,0%
B.	DLOUHODOBÝ MAJETEK	64,92%	61,87%	63,50%	53,04%
B.I.	Dlouhodobý nehmotný majetek	0,02%	0,07%	0,19%	0,66%
B.II.	Dlouhodobý hmotný majetek	64,90%	61,81%	63,31%	52,37%
B.III.	Dlouhodobý finanční majetek	0,00%	0,00%	0,00%	0,00%
C.	OBĚŽNÁ AKTIVA	34,87%	37,80%	36,27%	46,51%
C.I.	Zásoby	12,68%	10,19%	10,84%	15,02%
C.II.	Dlouhodobé pohledávky	1,48%	0,87%	0,38%	0,00%
C.III.	Krátkodobé pohledávky	12,96%	14,27%	14,93%	20,74%
C.IV.	Krátkodobý finanční majetek	7,75%	12,47%	10,12%	10,75%

Zdroj: výroční zpráva Befra ELECTRONIC, s.r.o.

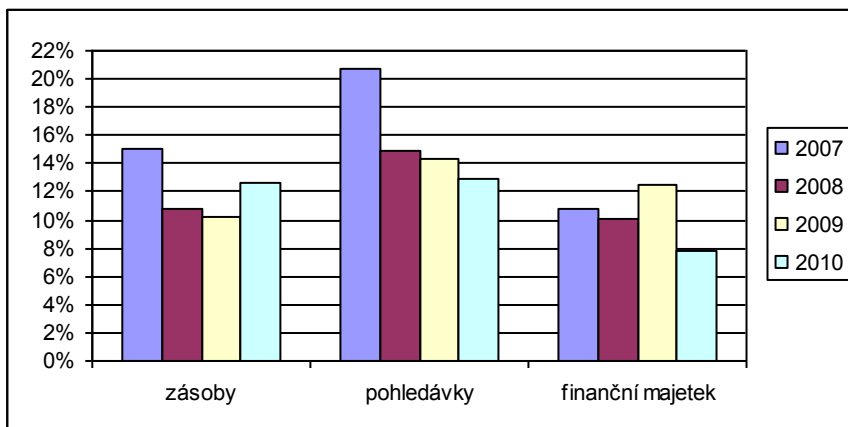
Obr. 4.3 Vertikální analýza aktiv v letech 2007-2010





Struktura majetku se v roce 2008 výrazně změnila, jak už bylo zmíněno z důvodu výstavby nové výrobní haly. Obecně můžeme říct, že struktura majetku tohoto podniku odpovídá typu podniku, co se týká oboru podnikání. Befra ELECTRONIC, s.r.o. je převážně výrobní podnik a u takových podniků je preferována majetková struktura, přikloněná k dlouhodobému majetku. Jedná se především o hmotný majetek, konkrétně stavby (výrobní haly) a movité věci (stroje a výrobní zařízení). Navíc je vidět růst podílu dlouhodobého majetku v celém sledovaném období, což je pozitivní jev, až na jedinou výjimku a to je opět rok 2009, kdy vidíme mírný pokles.

Obr. 4.4 Podíl jednotlivých položek oběžných aktiv na celkových aktivech v letech 2007-2010



Při detailnějším pohledu na oběžná aktiva vidíme největší zastoupení v pohledávkách a zásobách. Pokles zásob z 15% na cca 10% je jev pozitivní, protože klesá vázanost finančních prostředků v zásobách, ale v roce 2010 zásoby opět stouply na skoro 13%. Co se týče pohledávek, tak ty poklesly ze skoro 21% na 13%. Ověřil jsem si, že tržby rostou (kromě roku 2009), takže tento pokles pohledávek můžeme přisoudit zlepšení platební morálky odběratelů. Což je samozřejmě pozitivní. Finanční majetek kolísá z 11% na 10%, pak 12,5% a

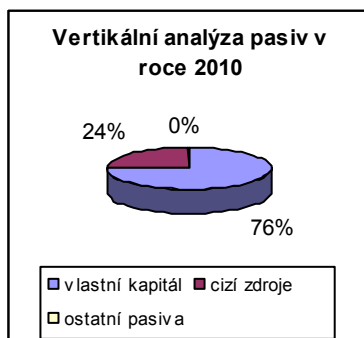
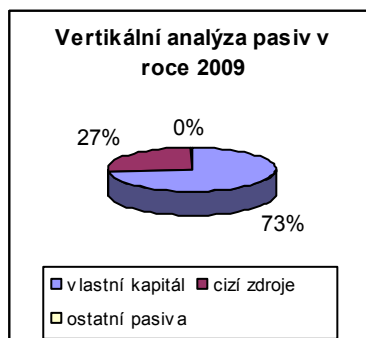
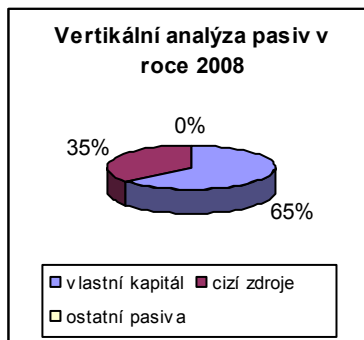
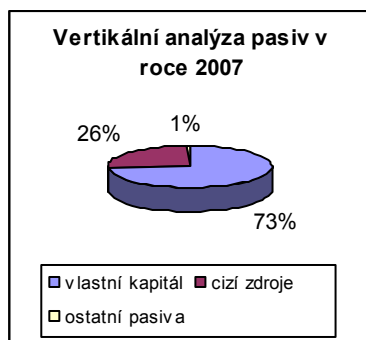
nakonec klesne na 8%. Týká se to především peněz na účtech. Tento jev je diskutabilní a z pohledu externího analytika nelze jednoznačně soudit zda to je negativní efekt a s podnikem je něco špatně. Ale fakt je ten, že toto snížení krátkodobého finančního majetku ovlivní tu nejužší likviditu (peněžní likviditu).

Obr. 4.5 Zkrácená vertikální analýza pasiv

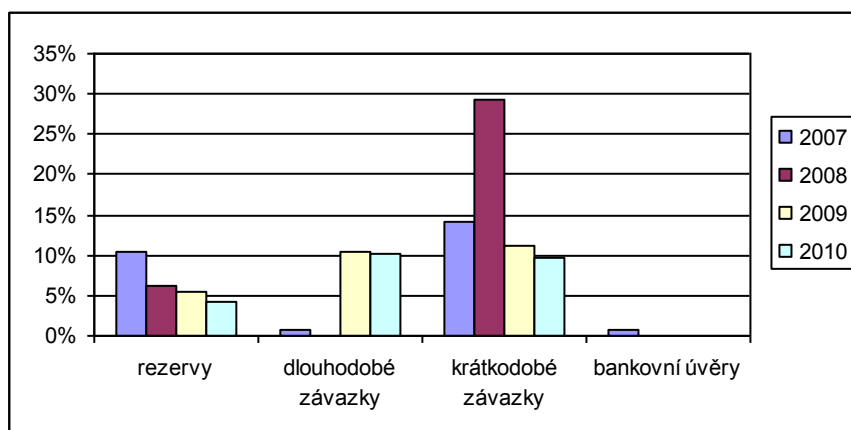
Befra ELECTRONIC, s.r.o.		% podíl na bilanční sumě			
		2010	2009	2008	2007
	PASIVA CELKEM	100,0%	100,0%	100,0%	100,0%
A.	VLASTNÍ KAPITÁL	75,48%	72,81%	64,56%	73,57%
A.I.	Základní kapitál	19,13%	19,40%	18,74%	23,47%
A.II.	Kapitálové fondy	0,06%	0,06%	0,06%	0,08%
A.III.	Rezervní fondy, nedělitelný fond a ostatní fondy ze zisku	1,91%	1,94%	1,87%	2,35%
A.IV.	Hospodářský výsledek minulých let	49,20%	45,46%	38,06%	41,40%
A.V.	Výsledek hospodaření běžného účetního období (+/-)	5,17%	5,94%	5,83%	6,27%
B.	CIZÍ ZDROJE	24,12%	26,91%	35,40%	25,69%
B.I.	Rezervy	4,21%	5,34%	6,14%	10,35%
B.II.	Dlouhodobé závazky	10,14%	10,37%	0,00%	0,65%
B.III.	Krátkodobé závazky	9,76%	11,20%	29,26%	14,05%
B.IV.	Bankovní úvěry a výpomoci	0,00%	0,00%	0,00%	0,64%

Zdroj: výroční zpráva Befra ELECTRONIC, s.r.o.

Obr. 4.6 Vertikální analýza pasiv v letech 2007-2010



Obr. 4.7 Podíl jednotlivých položek cizích zdrojů na celkových pasivech v letech 2007-2010



Z grafů výše (Obr. 4.6) vidíme jednoznačně nevyváženost kapitálové struktury a silnou dominanci vlastního kapitálu. Jen v roce 2008 vidíme nárůst cizích zdrojů na 35%. Tento nárůst způsobilo více jak dvojnásobné navýšení krátkodobých závazků, konkrétně závazky z obchodních vztahů. Lze konstatovat, že struktura odpovídá tendencím v této oblasti podnikání, protože obecně platí, že výrobní podniky mají z hlediska finanční struktury tendenci ve zvýšené míře využívat vlastní zdroje financování. To ovšem neznamená, že to musí být zrovna správné. Vlastní zdroje financování jsou totiž zpravidla dražší (nákladnější) než cizí zdroje financování. Tento jev se projeví zejména v rentabilitě vlastního kapitálu a rentabilitě celkového vloženého kapitálu.

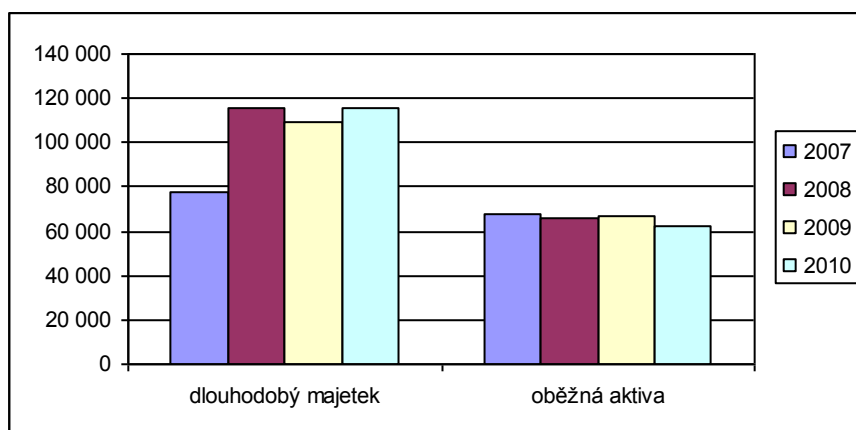
4.2.2 Horizontální analýza rozvahy

Obr. 4.8 Zkrácená horizontální analýza aktiv

Befra ELECTRONIC, s.r.o.		relativní změna (v %)			absolutní změna (v tis. Kč)		
		2010/2009	2009/2008	2008/2007	2010/2009	2009/2008	2008/2007
	AKTIVA CELKEM	1,4%	-3,4%	25,3%	2 525	-6 274	36 792
B.	DLOUHODOBÝ MAJETEK	6,4%	-5,9%	50,0%	7 014	-6 852	38 597
B.I.	Dlouhodobý nehmotný majetek	-66,1%	-66,9%	-64,1%	-76	-232	-619
B.II.	Dlouhodobý hmotný majetek	6,5%	-5,7%	51,4%	7 090	-6 620	39 216
B.III.	Dlouhodobý finanční majetek	x	x	x	0	0	0
C.	OBĚŽNÁ AKTIVA	-6,4%	0,6%	-2,3%	-4 277	417	-1 573
C.I.	Zásoby	26,2%	-9,3%	-9,6%	4 710	-1 830	-2 100
C.II.	Dlouhodobé pohledávky	71,8%	119,8%	x	1 102	836	698
C.III.	Krátkodobé pohledávky	-7,9%	-7,7%	-9,8%	-1 975	-2 094	-2 971
C.IV.	Krátkodobý finanční majetek	-37,0%	19,0%	17,9%	-8 114	3 505	2 800

Zdroj: výroční zpráva Befra ELECTRONIC, s.r.o.

Obr. 4.9 Vybrané položky horizontální analýzy aktiv (v tis. Kč)



Z Obr. 4.8 a ještě lépe z Obr. 4.9 můžeme vypozorovat zvýšení **dlouhodobého majetku** v roce 2008 o 50% (38,6 mil Kč). Toto navýšení se nejprve odrazilo v položce nedokončený dlouhodobý hmotný majetek a poté se (s dokončením stavby tohoto majetku) v roce 2009 tato hodnota „přelila“ do položky Stavby. Stojí za tím výstavba nové výrobní haly, která započala v roce 2008 a byla dokončena v následujícím roce 2009. Klesání dlouhodobého nehmotného majetku způsobuje odpisování a eventuálně prodej.

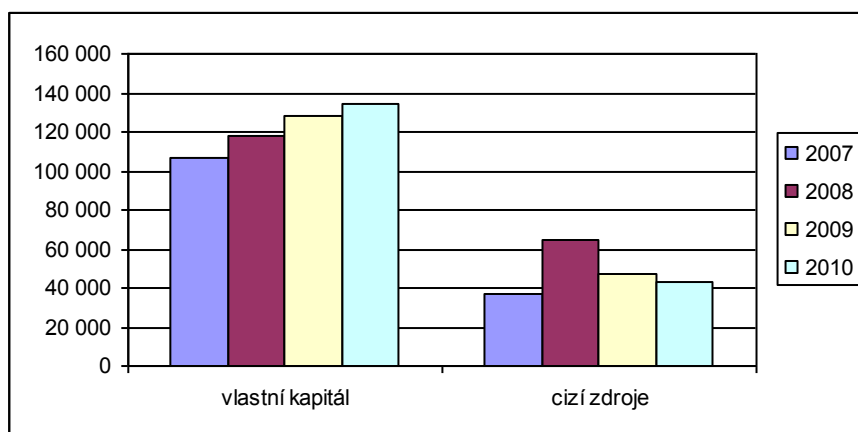
Oběžná aktiva se v souhrnné podobě pohybují na úrovni okolo 66 mil. Kč, ale v roce 2010 poklesnou zhruba o 4 mil. Kč. Když si blíže rozebereme oběžná aktiva podrobněji, tak vidíme v zásobách výraznou změnu v roce 2010 - nárůst o 4 mil. Kč, což způsobuje větší vázanost finančních prostředků neefektivním způsobem. Dlouhodobé pohledávky se týkají jen odložené daňové pohledávky, nikoli pohledávek z obchodních stavů. Krátkodobé pohledávky klesají a lze to interpretovat dvěma způsoby. Buď se zlepšuje platební morálka odběratelů – což je dobře, nebo mohlo docházet k odlivu odběratelů – což je špatně. Z výkazu zisku a ztráty vidíme rostoucí tržby za prodej vlastních výrobků a tržeb (kromě poklesu v roce 2009, což bychom mohli dát za vinu ekonomické krizi), takže správná je první možnost, ta pozitivní. Krátkodobý finanční majetek, konkrétně účty v bankách, každoročně rostly, ale v roce 2010 spadly z 22 mil. Kč na necelých 14 mil. Kč, což se nejvíce projeví v ukazateli peněžní likvidity (velmi malá hodnota 0,8).

Obr. 4.10 Zkrácená horizontální analýza pasiv

Befra ELECTRONIC, s.r.o.		relativní změna (v %)			absolutní změna (v tis. Kč)		
		2010/2009	2009/2008	2008/2007	2010/2009	2009/2008	2008/2007
	PASIVA CELKEM	1,43%	-3,44%	25,26%	2 525	-6 274	36 792
A.	VLASTNÍ KAPITÁL	5,16%	8,89%	9,93%	6 614	10 468	10 643
A.I.	Základní kapitál	0,00%	0,00%	0,00%	0	0	0
A.II.	Kapitálové fondy	0,00%	0,00%	0,00%	0	0	0
A.III.	Rezervní fondy, nedělitelný fond a ostatní fondy ze zisku	0,00%	0,00%	0,00%	0	0	0
A.IV.	Hospodářský výsledek minulých let	9,79%	15,33%	15,16%	7 838	10 643	9 137
A.V.	Výsledek hospodaření běžného účetního období (+/-)	-11,69%	-1,64%	16,48%	-1 224	-175	1 506
B.	CIZÍ ZDROJE	-9,11%	-26,58%	72,61%	-4 319	-17 163	27 163
B.I.	Rezervy	-19,99%	-15,94%	-25,70%	-1 881	-1 785	-3 873
B.II.	Dlouhodobé závazky	-0,75%	x	-100,00%	-137	18 260	-950
B.III.	Krátkodobé závazky	-11,66%	-63,02%	160,92%	-2 301	-33 638	32 918
B.IV.	Bankovní úvěry a výpomoci	x	x	-100,00%	0	0	-932

Zdroj: výroční zpráva Befra ELECTRONIC, s.r.o.

Obr. 4.11 Vybrané položky horizontální analýzy pasiv (v tis. Kč)



Souhrnný *vlastní kapitál* roste postupně o 10%, 9% a 5%, což způsobuje hlavně růst hospodářského výsledku minulých let (respektive nerozděleného zisku minulých let). Výsledek hospodaření běžného účetního období nejprve v roce 2008 o 16,5% vzrostl a pak klesal (v roce 2010 o skoro 12%).

Cizí zdroje nejprve v roce 2008 skoro o 73% vzrostly a pak začaly klesat nejprve o 26,5% a pak o 9%. Na tom prvním nárůstu má největší podíl nárůst krátkodobých závazků o 33 mil. Kč (161%), konkrétně závazky z obchodních vztahů, přijaté zálohy a jiné závazky. Nárůst byl kompenzován splacením dlouhodobého bankovního úvěru. Následný pokles cizích zdrojů způsobuje pokles krátkodobých závazků o skoro 34 mil Kč (63%) – splacení závazků z obchodních vztahů, změna záloh na položku aktiv a razantní snížení jiných závazků téměř

na nulu. Celkový pokles cizích zdrojů by byl ještě větší kdyby nepřibýly (18 mil.) závazky k ovládající a řídicí osobě. Druhý pokles už nebyl tak významný.

4.3 Analýza výkazu zisku a ztráty

Obr. 4.12 Zkrácený výkaz zisku a ztráty společnosti Befra ELECTRONIC, s.r.o. za roky 2007-2010 (v tis. Kč)

V Z Z zkrácený (tis. Kč)						
Befra ELECTRONIC, s.r.o.						
Položka		č.ř.	2010	2009	2008	2007
I.	Tržby za prodej zboží	01	50 237	36 242	39 067	34 391
A.	Náklady vynaložené na prodané zboží	02	48 743	34 941	37 470	33 345
+	OBCHODNÍ MARŽE	03	1 494	1 301	1 597	1 046
II.	Výkony	04	214 605	171 365	191 875	189 917
1.	Tržby za prodej vlastních výrobků a služeb	05	213 143	171 168	193 503	189 413
B.	Výkonová spotřeba	08	109 146	87 252	94 326	106 143
1.	Spotřeba materiálu a energie	09	80 896	68 609	74 812	88 021
2.	Služby	10	28 250	18 643	19 514	181 122
+	PŘIDANÁ HODNOTA	11	106 953	85 414	99 146	84 820
C.	Osobní náklady	12	81 747	62 346	66 329	59 199
*	PROVOZNÍ VÝSLEDEK HOSPODAŘENÍ	30	17 512	11 798	22 259	13 405
*	FINANČNÍ VÝSLEDEK HOSPODAŘENÍ	49	-6 002	1 462	-11 548	-1 675
**	VÝSLEDEK HOSPODAŘENÍ ZA BĚŽNOU ČINNOST	53	9 244	10 468	10 643	9 137
*	MIMOŘÁDNÝ VÝSLEDEK HOSPODAŘENÍ	59	0	0	0	0
***	Výsledek hospodaření za účetní období	61	9 244	10 468	10 643	9 137
	Výsledek hospodaření před zdaněním	62	11 510	13 260	10 711	11 730

Zdroj: výroční zpráva Befra ELECTRONIC, s.r.o.

4.3.1 Horizontální analýza výkazu zisku a ztráty

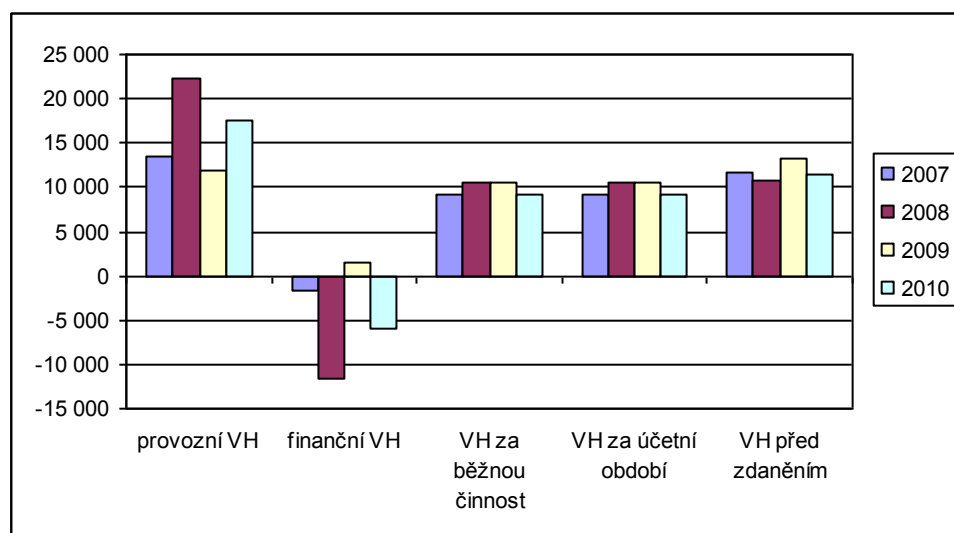
Co se týče provozního výsledku hospodaření (viz. Obr. 4.12), tak na tom byl nejlépe podnik v roce 2008. Naopak nejhůře v roce 2009, což není, kvůli již několikrát zmíněné finanční krizi, překvapení. Prudký pokles finančního hospodaření v roce 2008 způsobilo zvýšené využití cizích zdrojů v roce 2008, které jsme mohli vidět v předchozí kapitole, což způsobilo nárůst finančních nákladů. Výsledek hospodaření za účetní období (zdaněný) se pohybuje okolo 10 mil. Kč, což je velmi pozitivní.

Obr. 4.13 Zkrácená horizontální analýza výkazu zisku a ztráty

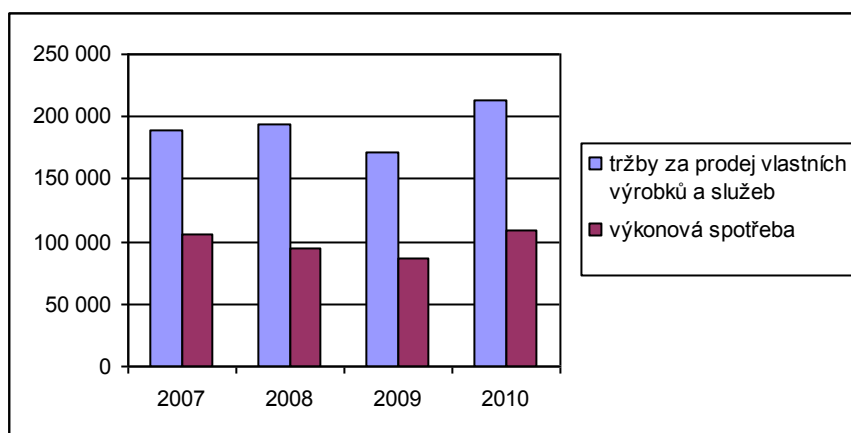
HORIZONTÁLNÍ ANALÝZA VZZ								
Befra ELECTRONIC, s.r.o.			relativní změna (v %)			absolutní změna (v tis. Kč)		
Položka		č.ř.	2010/2009	2009/2008	2008/2007	2010/2009	2009/2008	2008/2007
I.	Tržby za prodej zboží	01	38,6%	-7,2%	13,6%	13 995	-2 825	4 676
A.	Náklady vynaložené na prodané zboží	02	39,5%	-6,7%	12,4%	13 802	-2 529	4 125
+	OBCHODNÍ MARŽE	03	14,8%	-18,5%	52,7%	193	-296	551
II.	Výkony	04	25,2%	-10,7%	1,0%	43 240	-20 510	1 958
1.	Tržby za prodej vlastních výrobků a služeb	05	24,5%	-11,5%	2,2%	41 975	-22 335	4 090
B.	Výkonová spotřeba	08	25,1%	-7,5%	-11,1%	21 894	-7 074	-11 817
1.	Spotřeba materiálu a energie	09	17,9%	-8,3%	-15,0%	12 287	-6 203	-13 209
2.	Služby	10	51,5%	-4,5%	-89,2%	9 607	-871	-161 608
+	PŘIDANÁ HODNOTA	11	25,2%	-13,9%	16,9%	21 539	-13 732	14 326
C.	Osobní náklady	12	31,1%	-6,0%	12,0%	19 401	-3 983	7 130
*	PROVOZNÍ VÝSLEDEK HOSPODAŘENÍ	30	48,4%	-47,0%	66,0%	5 714	-10 461	8 854
*	FINANČNÍ VÝSLEDEK HOSPODAŘENÍ	49	-510,5%	-112,7%	589,4%	-7 464	13 010	-9 873
Q.	Daň z příjmů za běžnou činnost	50	-18,8%	4005,9%	-97,4%	-526	2 724	-2 525
**	VÝSLEDEK HOSPODAŘENÍ ZA BĚŽNOU ČINNOST	53	-11,7%	-1,6%	16,5%	-1 224	-175	1 506
*	MIMORÁDNÝ VÝSLEDEK HOSPODAŘENÍ	59	x	x	x	0	0	0
***	Výsledek hospodaření za účetní období	61	-11,7%	-1,6%	16,5%	-1 224	-175	1 506
	Výsledek hospodaření před zdaněním	62	-13,2%	23,8%	-8,7%	-1 750	2 549	-1 019

Zdroj: výroční zpráva Befra ELECTRONIC, s.r.o.

Obr. 4.14 Výběr jednotlivých položek výsledku hospodaření (v tis. Kč)



Obr. 4.15 Souměření tržeb z vlastních výrobků a služeb a výkonové spotřeby (v tis. Kč)



Na Obr. 4.13 vidíme souměření dvou nejpodstatnějších položek na straně výnosů, respektive nákladů. Tržby střídavě rostou a klesají, výkonová spotřeba nejprve klesla o 11% a pak o 7,5%, tzn., že klesaly náklady na produkci, ale v roce 2010 vzrostla o 25%, tzn., že náklady na produkci vzrostly a byly dokonce nejvyšší za celé sledované období.

4.4 Poměrová analýza

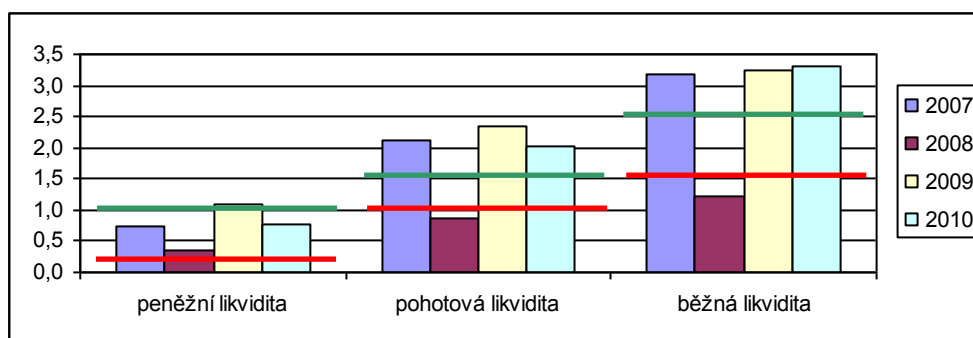
4.4.1 Ukazatele likvidity

Obr. 4.16 Ukazatele platební schopnosti podniku v letech 2007-2010

Ukazatele platební schopnosti podniku (likvidity)		2007	2008	2009	2010
Stupeň krytí SA VK	$(VK / SA) * 100$	139%	102%	118%	116%
Stupeň krytí SA dlouh. zdroji	$((VK + \text{dlouh. cizí zdroje}) / SA) * 100$	141%	102%	134%	132%
Běžná likvidita	OA / KD	3,2	1,2	3,2	3,3
Pohotovlá likvidita	$(OA - Z) / KD$	2,1	0,9	2,3	2,0
Peněžní likvidita	$(OA - Z - \text{pohl}) / KD$	0,7	0,3	1,1	0,8

Co se týče ukazatelů Stupeň krytí stálých aktiv (dlouhodobý majetek) vlastním kapitálem a Stupeň krytí stálých aktiv (dlouhodobý majetek) dlouhodobými zdroji (vlastní kapitál + dlouhodobé cizí zdroje), tak obecně může říci, že čím jsou, vyšší tím lépe. Nejmenší hodnoty vidíme v roce 2008. V tomto roce jsou nejnižší čísla u všech ukazatelů likvidity a je to z důvodu nárůstu krátkodobých závazků (výstavba nové výrobní haly). Na Obr. 4.14 vidíme přehledně všechny tři likvidity v jednom grafu, zahrnující všechny roky sledování. Červené čáry představují minimální doporučené hodnoty a zelené čáry naopak maximální doporučené hodnoty těchto ukazatelů.

Obr. 4.17 Vývoj ukazatelů likvidity podniku v letech 2007-2010



Jak již bylo naznačeno, pro rok 2008 znamenal prudký nárůst krátkodobých závazků velmi nízkou likviditu běžnou a pohotovou, ale peněžní (tedy ta nejužší) byla v normě. Celkově můžeme říct, že si podnik udržuje peněžní likviditu v doporučených mezích celé sledované období posledních čtyř let. Pohotová a běžná likvidita byla vždy (kromě roku 2008) nad doporučenou mez, což je pozitivní pro věřitele, protože jim dává takto vysoká likvidita záruku z hlediska návratnosti půjčených finančních prostředků. Na druhou stranu je třeba upozornit, že příliš vysoká likvidita snižuje rentabilitu, protože finanční prostředky nejsou ukládány ve výnosnějších formách aktiv.

4.4.2 Ukazatele rentability

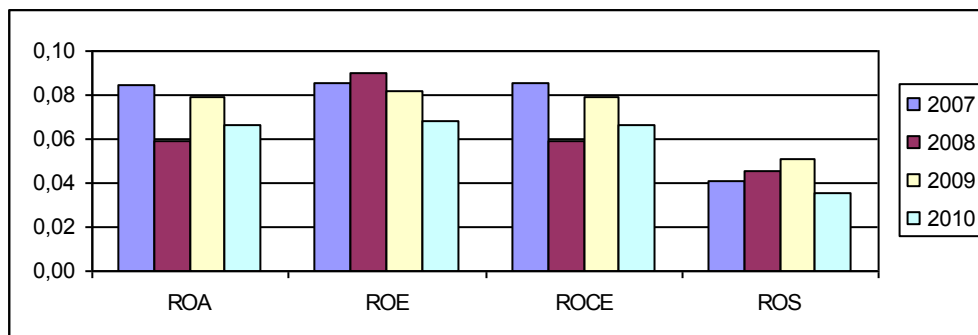
Obr. 4.18 Ukazatele rentability podniku v letech 2007-2010

Ukazatele výnosnosti podniku (rentability)		2007	2008	2009	2010
ROE	$(EAT / VK) \cdot 100$	8,5%	9,0%	8,2%	6,9%
ROA	$(EBIT / A) \cdot 100$	8,4%	5,9%	7,9%	6,6%
ROCE	$(EBIT / (VK+CZ)) \cdot 100$	8,5%	5,9%	7,9%	6,7%
ROS	$(EAT / T) \cdot 100$	4,1%	4,6%	5,0%	3,5%

U ukazatelů rentability je doporučeno, aby rostly v čase. Z Obr. 4.16 vidíme, že u všech typů rentability kolísavost a střídání poklesu s růstem. V roce 2008 se stavěla nová výrobní hala, takže výrazně narostla aktiva, skoro o 37 mil. Kč, ale ta se zatím nemohla projevit v rentabilitě aktiv (ROA). V roce 2009 byla hala dostavěna a vidíme nárůst ROA o 2% body, ale v roce 2010 ROA opět padá o 1,3% body. Co se týče rentability vlastního kapitálu (ROE), tak vidíme po mírném nárůstu v roce 2008 na 9%, pokles na 8,2% a 6,9%. Je to proto, že čistý zisk je v každém roce zhruba okolo 9 - 10 mil. Kč, ale vlastní kapitál roste. Tato situace není moc pozitivní pro vlastníky a akcionáře. Rentabilita tržeb (ROS) až do roku 2009 rostla, ale v roce 2010 poklesla, což je varovné, protože to signalizuje, že firma vyrábí

s vyššími náklady, než by bylo vhodné. Na jednu korunu tržeb vynaložila v letech 2007-2010 postupně 96, 96, 95 a 97 haléřů.

Obr. 4.19 Vývoj ukazatelů rentability podniku v letech 2007-2010

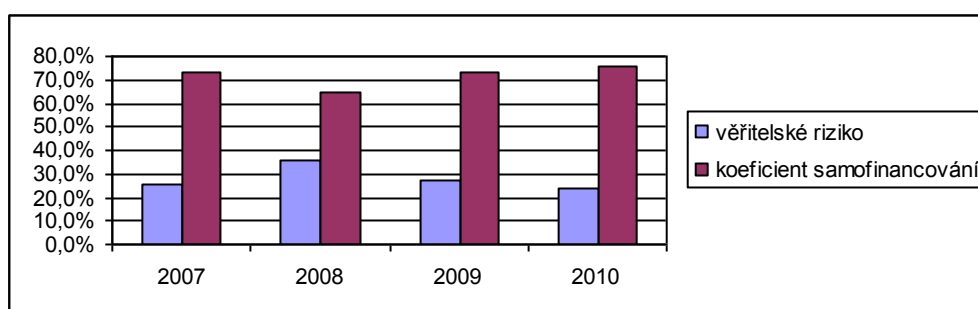


4.4.3 Ukazatele zadluženosti

Obr. 4.20 Ukazatele zadluženosti podniku v letech 2007-2010

Ukazatele finanční stability podniku (zadluženosti)		2007	2008	2009	2010
Ukazatel věřitelského rizika	$(CZ / A) \cdot 100$	25,7%	35,4%	26,9%	24,1%
Koeficient samofinancování	$(VK / A) \cdot 100$	73,6%	64,6%	72,8%	75,5%
Poměr dluhu k VK	$(CZ / VK) \cdot 100$	34,9%	54,8%	37,0%	32,0%
Úrokové krytí	$(EBIT / \text{nákl. úroky})$	21,6	447,3	22,5	34,4
Úrokové zatížení	$(\text{nákl. úroky} / EBIT) \cdot 100$	4,6%	0,2%	4,4%	2,9%

Obr. 4.21 Vyhodnocení kapitálové struktury v letech 2007-2010



Na Obr. 4.18 vidíme v podstatě strukturu majetku, tak jako jsme ji viděli u vertikální analýzy pasiv. V letech 2007, 2009 a 2010 je struktura velmi podobná, jen v roce 2008 se struktura mírně změnila, díky výstavbě nové výrobní haly. Obdobně ten stejný jev je u poměru dluhu k vlastnímu kapitálu. Co se týče úrokového krytí, tak vidíme extrémně vysokou hodnotu v roce 2008. Je to způsobené tím, že v tomto roce nebyly téměř žádné nákladové

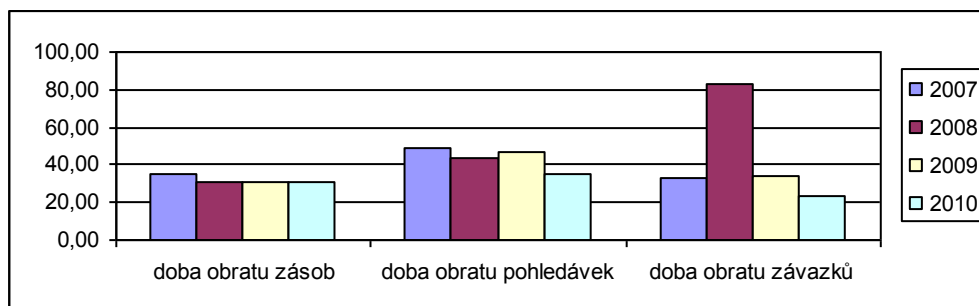
úroky, jelikož zvýšené závazky v tomto roce se týkaly především krátkodobých závazků z obchodních vztahů.

4.4.4 Ukazatele aktivity

Obr. 4.22 Ukazatele aktivity podniku v letech 2007-2010

Ukazatele aktivity		2007	2008	2009	2010
Obrat zásob	T / Z	10,2	11,8	11,6	11,6
Obrat pohledávek	T / pohl	7,4	8,3	7,8	10,2
Obrat závazků	$T / \text{krát. závazky}$	10,9	4,4	10,5	15,1
Doba obratu zásob (dny)	$(Z / T) * 360$	35,2	30,6	31,2	31,0
Doba obratu pohledávek (dny)	$(\text{pohl} / T) * 360$	48,6	43,2	46,3	35,3
Doba obratu závazků (dny)	$(\text{krát. závazky} / T) * 360$	32,9	82,6	34,3	23,8

Obr. 4.23 Doba obratu zásob, pohledávek a závazků ve dnech podniku v letech 2007-2010



Mělo by platit, že doba obratu závazků bude obecně delší než doba obratu pohledávek, protože v opačném případě by docházelo k druhotné platební neschopnosti. (Růčková, 2010). Ale tohle zřejmě díky výši zisků a kapitálové struktuře není případ podniku Befra ELECTRONIC, s.r.o. Doba obratu zásob klesla v roce 2008 z 35 na cca 31 dní a drží se takto dosud. Doba obratu pohledávek nejprve klesla z cca 49 dnů na 43, pak zase stoupla na 46 dnů a poté v roce 2010 opět klesla na 35 dnů což je velmi pozitivní a už z dřívější analýzy jsme zjistili, že se zlepšuje platební morálka odběratelů, protože tržby neklesají. Doba obratu závazků prudce stoupla v roce 2008 z 33 dnů na cca 83, poté v roce 2009 klesla na 34 dny a v roce 2010 klesla ještě více na 24 dny.

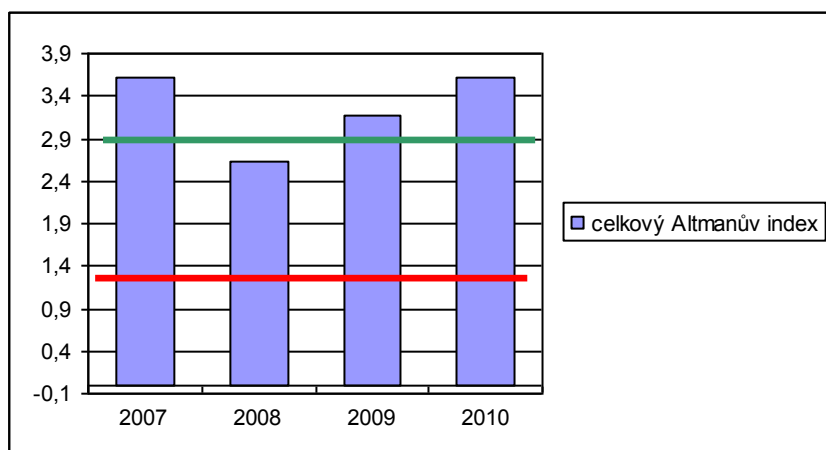
4.5 Analýza indexů bankrotních modelů

4.5.1 Altmanův index (Z-skóre)

Obr. 4.24 Výpočet Altmanova indexu podniku v letech 2007-2010

Altmanův index			Befra ELECTRONIC, s.r.o.				2010	2009	2008	2007
	Váha	Ukazatel	2010	2009	2008	2007	Celkem	Celkem	Celkem	Celkem
A	0,717	ČPK/A	0,22	0,25	0,07	0,31	0,16	0,18	0,05	0,22
B	0,847	NZ/A	0,54	0,51	0,44	0,48	0,46	0,44	0,37	0,40
C	3,107	EBIT/A	0,07	0,08	0,06	0,08	0,21	0,24	0,18	0,26
D	0,42	VK/CZ	3,13	2,71	1,82	2,86	1,31	1,14	0,77	1,20
E	0,998	T/A	1,47	1,18	1,27	1,54	1,47	1,18	1,27	1,53
Z-skóre							3,61	3,17	2,64	3,63

Obr. 4.25 Altmanův index podniku v letech 2007-2010



Pokud $Z > 2,9$	Můžeme předvídat uspokojivou finanční situaci
$1,2 < Z \leq 2,9$	„šedá zóna“ nevyhraněných výsledků
$Z \leq 1,2$	Firma je ohrožena vážnými finančními problémy

Altmanův index je sice převzat z podmínek americké tržní ekonomiky a velmi silně reaguje na efektivní kapitálový trh, což se rozhodně netýká podmínek v České republice. I přes to je Altmanův index velmi oblíbený, a to především v bankovním sektoru. Altmanův index neboli Z-skóre použitý v tomto textu je modifikovaný pro podniky, které nemají akcie veřejně obchodovatelné na burze. Na Obr. 4.25 vidíme dvě tlusté barevné linie. Pod červenou linií v bodě 1,2 je podnik ohrožen vážnými finančními problémy. Nad zelenou linií se nachází podnik v uspokojivé finanční situaci a mezi těmito liniemi je podnik v šedé zóně a nemůžeme jednoznačně říci zda je podnik ohrožen nebo není.

Z grafu je tedy evidentní, že podnik se kromě roku 2008, kdy byl v šedé zóně nacházel vždy nad zelenou linií, tudíž můžeme předpovídat uspokojivou finanční situaci.

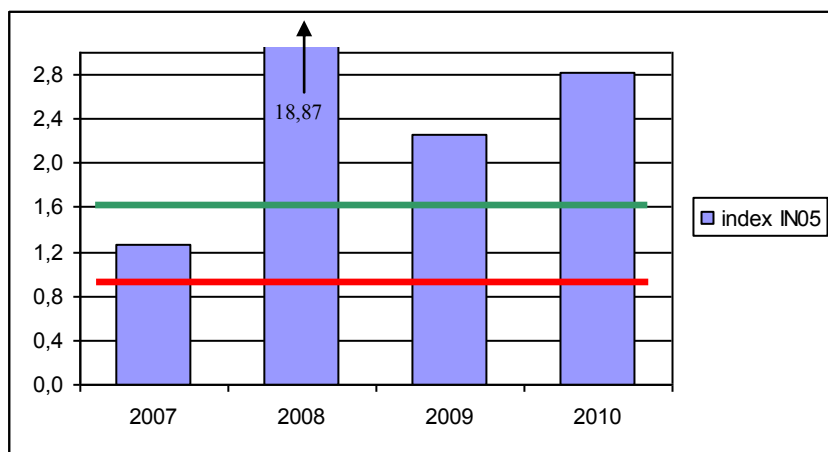
4.5.2 Index důvěryhodnosti IN05

Tento index důvěryhodnosti respektuje české podmínky a jeho autory jsou Inka a Ivan Neumaierovi. Tento index má několik podob a modifikací, které jsou uvedené v teoretické části tohoto textu. V praktické části využijeme jen jeden z nich, a to ten poslední IN05, který kombinuje jak pohled věřitele, tak pohled vlastníka.

Obr. 4.26 Výpočet indexu IN05 podniku v letech 2007-2010

IN 05			Befra ELECTRONIC, s.r.o.				2010	2009	2008	2007
	Váha	Ukazatel	2010	2009	2008	2007	Celkem	Celkem	Celkem	Celkem
A	0,13	A/CK	4,15	3,72	2,83	3,89	0,54	0,48	0,37	0,07
B	0,04	EBIT/nák. Úr	34,36	22,49	447,29	21,58	1,37	0,90	17,89	0,05
C	3,97	EBIT/A	0,07	0,08	0,06	0,08	0,26	0,31	0,23	1,05
D	0,21	výnosy/A	1,50	1,20	1,28	1,55	0,31	0,25	0,27	0,07
E	0,09	OA/krát. záv. a úvěry	3,57	3,37	1,24	3,31	0,32	0,30	0,11	0,03
	IN05						2,81	2,25	18,87	1,27

Obr. 4.27 Index IN05 podniku v letech 2007-2010



Pokud $IN > 1,6$	Můžeme předvídat uspokojivou finanční situaci
$0,9 < IN \leq 1,6$	„šedá zóna“ nevyhraněných výsledků
$IN \leq 0,9$	Firma je ohrožena vážnými finančními problémy

I v rámci tohoto indexu vidíme uspokojivou situaci, kterou můžeme předvídat, ale přece jen díky jiným rozdílným ukazatelům u Z-skóre a IN vidíme odlišná čísla. Rok 2007 se

nacházel v šedé zóně a v letech 2008-2010 byla uspokojivá finanční situace, čili opět žádné ohrožení. Navíc v roce 2008 můžeme vidět velmi vysokou hodnotu (18,87), kterou způsobily téměř nulové nákladové úroky, které figuruji v jednom z ukazatelů indexu IN.

Celkově můžeme na základě těchto dvou modelů konstatovat, že podnik není ohrožen a jeho bonita je uspokojivá.

5 Závěr

Poslední kapitola tohoto textu má za úkol zrekapitulovat vše, co bylo vypočítáno a zjištěno a zhodnotit celkový vývoj sledovaného období let 2007 až 2010.

Na úvod je třeba poznamenat dvě důležitá fakta, která významně ovlivnila finanční situaci podniku. Jde o vyvrcholení **finanční krize**, které se projevilo v roce **2009** a velká **investice** v podobě výstavby nové výrobní haly v letech **2008-2009**.

Podnik Befra ELECTRONIC, s.r.o. je především výrobní podnik a tomu odpovídá i jeho struktura majetku, která je nakloněna na stranu stálých aktiv, čili dlouhodobého majetku, mezi který patří především výrobní haly, stroje a výrobní linky. Oběžná aktiva tvoří především zásoby potřebné pro výrobu a krátkodobé **pohledávky**, které mají **klesající trend**. Díky rostoucím tržbám (kromě krizového roku 2009) lze **příčinu** poklesu pohledávek nalézat ve **zlepšující se platební morálce** odběratelů. Toto je rozhodně **pozitivní** jev a podnik bych se jej měl snažit **zachovat** i nadále. Co se týče **zásob**, které vážou finanční prostředky, a proto je skladování velkého množství neefektivní, tak ty zprvu klesaly, ale v roce 2010 opět stouply. V tomto případě by byla jakákoliv doporučení z pohledu externího analytika, který využívá k finanční analýze pouze externí účetní výkazy, velmi odvážná. Důvod je ten, že podnik Befra ELECTRONIC, s.r.o. je **dceřiný podnik** mateřského podniku Bebro Electronic se sídlem v Německu a dále tato mateřská firma je součástí dalšího velkého holdingu (viz. 3. kapitola Charakteristika podniku). To znamená, že podnik Befra ELECTRONIC, s.r.o. nemá úplnou svobodu co se týče zásobování. Dále je nutné brát v úvahu, že se podnik v zásadě orientuje na **tři odvětví výroby** – výroba strojů a zařízení mechanických dílů, výroba komponentů důlní výroby a výroba elektronických zařízení. V případě výroby elektronických zařízení je použit systém **Kanban** a **JIT**, takže lze předpokládat, že u této výroby bude podíl zásob nejmenší. Také je nutné brát v úvahu dodavatele a jejich ceny, minimální odběry a slevy. Dostali bychom se už do analýzy efektivity zásobování a to by bylo nad rámec tohoto textu. Lze tedy navrhnout **důkladnější** zaměření na výši a strukturu zásob, analýzu dodavatelů (zda nelze najít lepší dodavatele, kteří jsou schopni akceptovat menší odběry) a pokusit se o **snížení zásob**.

V oblasti **kapitálové struktury** se podnik chová opět typicky pro výrobní podniky a silně převažuje vlastní kapitál. Obecně je vlastní kapitál dražší než cizí, protože úroky snižují daňový základ a jsou z pravidla levnější než to co požadují vlastníci podniku, Jelikož má ale tento podnik status s.r.o. nikoliv a.s. a navíc má jediného společníka, je kapitálová struktura,

s převažujícím vlastním kapitálem, logická. Nicméně, vzhledem k bonitě a likviditě, by se podnik **nemusel bát navýšení cizích zdrojů**.

Velmi pozitivní je **čistý zisk** podniku, který se pohybuje každoročně okolo 9-10 mil. Kč. a lze tedy konstatovat, že je poměrně **stabilní**. Kromě roku 2009 rostla obchodní marže, přidaná hodnota a provozní výsledek hospodaření. Finanční výsledek hospodaření naopak, kromě roku 2009, klesal a byl v minusových hodnotách.

Co se týče **likvidity** podniku, tak tam není **žádný výrazný problém**. Výkyv jsme zaznamenali pouze v roce 2008 a ten byl z důvodu výstavby nové výrobní haly a nárůstu závazků z obchodních vztahů. Pro **věřitele** je tento stav **žádoucí** a mají jistotu v návratnosti svých peněz.

Rentabilita obecně u podniku Befra ELECTRONIC, s.r.o. vykazuje **střídavý** rostoucí a klesající **trend**. Je třeba znovu brát v úvahu, že ve sledovaném období hrála velmi významný vliv ekonomická krize a také velká investice. Proto bych doporučoval hlavně **rentabilitu aktiv** dále pozorně **sledovat**, protože je nadmíru žádoucí, aby investice do nového majetku (aktiva) přinesla i rostoucí rentabilitu aktiv. **Rentabilita vlastního kapitálu** spíše **klesala** ve sledovaném období, což není pozitivní pro vlastníky, který je ale jen jeden.

Poslední poměrový ukazatel, který bych rád v této části zmínil, je **dobu obratu závazků**, který kromě několikrát již zmíněného roku 2008, týkající se investování, celkem výrazně klesal až na 24 dnů. Doba obratu pohledávek je výrazně vyšší (přesto, že klesá). Dochází tedy k nerovnováze, která by pro leckterý malý podnik mohla znamenat bankrot. Podniku Befra ELECTRONIC, s.r.o. bankrot rozhodně nehrozí, ale přesto je dle mého názoru platební morálka podniku až příliš „dobrá“ a možná by se daly závazky trochu pozdržet. Je to ovšem individuální pohled na věc a v případě výrobního podniku s.r.o. může být předčasné placení závazků řekněme úleva a vyřešení „problému“.

K **bankrotním modelům** se vyjádřím už jen velmi stručně, protože v této oblasti není v podstatě co řešit. Podniku můžeme předpovídat **uspokojivou** finanční situaci a **nehrozí** mu, jak vyplývá z uvedených skutečností, žádné vážné finanční problémy.

Seznam použité literatury

Knihy:

- [1] COPELAND, Tom; KOLLER, Tim; MURRIN, Jack. Valuation : Measuring and managing the value of companies. 2nd ed. New York : Wiley, 1994. 558 s. ISBN 0-471-00993-8.
- [2] DLUHOŠOVÁ, Dana. Finanční řízení a rozhodování podniku : analýza, investování, oceňování, riziko, flexibilita. Druhé upravené vydání. Praha : Ekopress, 2008. 192 s. ISBN 978-80-86929-44-6.
- [3] GRÜNWALD, Rolf; HOLEČKOVÁ, Jaroslava. Finanční analýza a plánování podniku. Vyd. 1. Praha : Ekopress, 2009. 318 s. ISBN 978-80-86929-26-2.
- [4] KISLINGEROVÁ, Eva; HNILICA, Jiří. Finanční analýza : krok za krokem. 2. vyd. Praha : C.H. Beck, 2008. 135 s. ISBN 978-80-7179-713-5.
- [5] KOVANICOVÁ, Dana; KOVANIC, Pavel . Poklady skryté v účetnictví : Díl 2, Finanční analýza účetních výkazů. 2. aktualiz. vyd. Praha : Polygon, 1995. 498 s. ISBN 80-85967-07-3.
- [6] MAŘÍK, Miloš ; MAŘÍKOVÁ, Pavla. Moderní metody hodnocení výkonnosti a oceňování podniku : ekonomická přidaná hodnota, tržní přidaná hodnota, CF ROI. Přepřac. a rozš. vyd. Praha : Ekopress, 2005. 164 s. ISBN 80-86119-61-0.
- [7] MRKVIČKA, Josef; KOLÁŘ, Pavel . Finanční analýza. 2. přeprac. vyd. Praha : ASPI, 2006. 228 s. ISBN 80-7357-219-2.
- [8] NEUMAIEROVÁ, Inka; NEUMAIER, Ivan. Výkonnost a tržní hodnota firmy. 1. vyd. Praha : Grada, 2002. 215 s. ISBN 80-247-0125-1.
- [9] RŮČKOVÁ, Petra. Finanční analýza : metody, ukazatele, využití v praxi. 3., rozš. vyd. Praha : Grada, 2010. 139 s. ISBN 978-80-247-3308-1.
- [10] SEDLÁČEK, Jaroslav. Finanční analýza podniku. Vyd. 1. Brno : Computer Press, 2007. 154 s. ISBN 978-80-251-1830-6.

Webové stránky:

- [1] Az-data [online]. [cit. 2011-02-14]. Malý účetní a ekonomický slovník online. Dostupné z WWW: <<http://www.az-data.net/slovník.php>>.
- [2] BEFRA ELECTRONIC [online]. 2009 [cit. 2011-03-02]. BEFRA ELECTRONIC. Dostupné z WWW: <<http://www.befra.cz/>>.
- [3] Business.center.cz [online]. 1998 [cit. 2011-02-06]. Slovník pojmů. Dostupné z WWW: <<http://business.center.cz/business/pojmy/>>.

[4] Finanční Analýza Firmy [online]. 2010 [cit. 2010-12-05]. Finanční Analýza Firmy. Dostupné z WWW: <<http://www.faf.cz/>>.

[5] Obchodnírejstřík.cz [online]. 2000 [cit. 2010-12-05]. Obchodní Rejstřík. Dostupné z WWW: <<http://obchodnirejstrik.cz/>>.

[6] Justice.cz [online]. [cit. 2010-12-05]. Justice.cz. Dostupné z WWW: <<http://portal.justice.cz/Justice2/Uvod/uvod.aspx>>.

[7] Value Based Management.net [online]. 2011 [cit. 2011-04-20]. Z-Score. Dostupné z WWW: <http://www.valuebasedmanagement.net/methods_altman_z-score.html>.

Seznam zkratk

CZ – cizí zdroje = cizí kapitál

ČPK – čistý pracovní kapitál

KD – krátkodobé dluhy = krátkodobá pasiva

NZ – nerozdělený zisk

OA – oběžná aktiva

Pohl – pohledávky

SA – stálá aktiva = dlouhodobý majetek

T – tržby

VK – vlastní kapitál

Z – zásoby

EBITDA (*Earnings before Interest, Taxes, Depreciation and Amortisation Charges*) - zisk před úhradou odpisů, úroků a daní.

EBIT (*Earnings before Interest and Taxes*) - zisk před úroky a zdaněním.

EBT (*Earnings before Taxes*) - zisk před zdaněním, nazývaný jako hrubý zisk.

EAT (*Earnings after Taxes*) - čistý zisk

EAR (*Earnings Retained*) - nerozdělený zisk, jedná se o *EAT* snížený o výplatu dividend nebo podílů na zisku.

ROA (*Return On Assets*) – rentabilita aktiv

ROE (*Return on equity*) – rentabilita vlastního kapitálu

ROCE (*Return On Capital Employed*) – rentabilita celkově investovaného kapitálu

ROS (*Return On Sales*) – rentabilita tržeb

Seznam obrázků

Obr. 2.1 Detailní struktura rozvahy.....	9
Obr. 2.2 Výkaz zisku a ztráty.....	10
Obr. 2.3 Vertikální rozklad výsledku hospodaření podniku	10
Obr. 2.4 Nepřímý způsob výpočtu Cash Flow	12
Obr. 2.5 Vazby mezi finančními výkazy.....	13
Obr. 2.6 Členění finančních ukazatelů	16
Obr. 2.7 Elementární metody finanční analýzy.....	17
Obr. 4.1 Zkrácená rozvaha společnosti Befra ELECTRONIC, s.r.o. za roky 2007-2010 (v tis. Kč).....	33
Obr. 4.2 Zkrácená vertikální analýza aktiv	34
Obr. 4.3 Vertikální analýza aktiv v letech 2007-2010	34
Obr. 4.4 Podíl jednotlivých položek oběžných aktiv na celkových aktivech v letech 2007-2010	35
Obr. 4.5 Zkrácená vertikální analýza pasiv	36
Obr. 4.6 Vertikální analýza pasiv v letech 2007-2010	36
Obr. 4.7 Podíl jednotlivých položek cizích zdrojů na celkových pasívech v letech 2007-2010	37
Obr. 4.8 Zkrácená horizontální analýza aktiv	37
Obr. 4.9 Vybrané položky horizontální analýzy aktiv (v tis. Kč)	38
Obr. 4.10 Zkrácená horizontální analýza pasiv	39
Obr. 4.11 Vybrané položky horizontální analýzy pasiv (v tis. Kč).....	39
Obr. 4.12 Zkrácený výkaz zisku a ztráty společnosti Befra ELECTRONIC, s.r.o. za roky 2007-2010 (v tis. Kč)	40
Obr. 4.13 Zkrácená horizontální analýza výkazu zisku a ztráty	41
Obr. 4.14 Výběr jednotlivých položek výsledku hospodaření (v tis. Kč).....	41
Obr. 4.15 Souměření tržeb z vlastních výrobků a služeb a výkonové spotřeby (v tis. Kč)	42
Obr. 4.16 Ukazatele platební schopnosti podniku v letech 2007-2010.....	42
Obr. 4.17 Vývoj ukazatelů likvidity podniku v letech 2007-2010.....	43
Obr. 4.18 Ukazatele rentability podniku v letech 2007-2010	43
Obr. 4.19 Vývoj ukazatelů rentability podniku v letech 2007-2010	44
Obr. 4.20 Ukazatele zadluženosti podniku v letech 2007-2010.....	44
Obr. 4.21 Vyhodnocení kapitálové struktury v letech 2007-2010	44
Obr. 4.22 Ukazatele aktivity podniku v letech 2007-2010	45
Obr. 4.23 Doba obratu zásob, pohledávek a závazků ve dnech podniku v letech 2007-2010	45
Obr. 4.24 Výpočet Altmanova indexu podniku v letech 2007-2010	46
Obr. 4.25 Altmanův index podniku v letech 2007-2010.....	46
Obr. 4.26 Výpočet indexu IN05 podniku v letech 2007-2010	47
Obr. 4.27 Index IN05 podniku v letech 2007-2010	47

Seznam vzorců

Vzorec 2.1 Horizontální analýza - % změna.....	17
Vzorec 2.2 Stupeň krytí stálých aktiv vlastním kapitálem.....	18
Vzorec 2.3 Stupeň krytí stálých aktiv dlouhodobými zdroji.....	18
Vzorec 2.4 Běžná likvidita.....	18
Vzorec 2.5 Pohotová likvidita.....	20
Vzorec 2.6 Peněžní likvidita.....	20
Vzorec 2.7 Rentabilita vlastního kapitálu.....	20
Vzorec 2.8 Rentabilita aktiv.....	21
Vzorec 2.9 Rentabilita celkového investovaného kapitálu.....	21
Vzorec 2.10 Rentabilita tržeb.....	21
Vzorec 2.11 Ukazatel věřitelského rizika.....	22
Vzorec 2.12 Koeficient samofinancování.....	22
Vzorec 2.13 Poměr dluhu k vlastnímu kapitálu.....	23
Vzorec 2.14 Úrokové krytí.....	23
Vzorec 2.15 Obrat zásob.....	23
Vzorec 2.16 Doba obratu zásob.....	23
Vzorec 2.17 Obrat pohledávek.....	24
Vzorec 2.18 Doba obratu pohledávek.....	24
Vzorec 2.19 Obrat závazků.....	24
Vzorec 2.20 Doba obratu závazků.....	24
Vzorec 2.21 Z-skóre.....	25
Vzorec 2.22 IN95.....	26
Vzorec 2.23 IN99.....	27
Vzorec 2.24 IN01.....	28
Vzorec 2.25 IN05.....	38

Seznam příloh

Příloha 1 Rozvaha v plném rozsahu.....	58
Příloha 2 Výkaz zisku a ztráty v plném rozsahu.....	61
Příloha 3 Horizontální analýza rozvahy v plném rozsahu.....	63
Příloha 4 Vertikální analýza rozvahy v plném rozsahu	66
Příloha 5 Horizontální analýza výkazu zisku a ztráty v plném rozsahu	69
Příloha 6 Vertikální analýza výkazu zisku a ztráty v plném rozsahu	71
Příloha 7 Organizační struktura podniku.....	73
Příloha 8 Mezinárodní firemní struktura.....	74
Příloha 9 Fotografie (volně vloženy).....	74

Prohlášení o využití výsledků bakalářské práce

Prohlašuji, že

- jsem byl(a) seznámen(a) s tím, že na mou bakalářskou práci se plně vztahuje zákon č. 121/2000 Sb. – autorský zákon, zejména § 35 – užití díla v rámci občanských a náboženských obřadů, v rámci školních představení a užití díla školního a § 60 – školní dílo;
- beru na vědomí, že Vysoká škola báňská – Technická univerzita Ostrava (dále jen VŠB-TUO) má právo nevýdělečně, ke své vnitřní potřebě, bakalářskou práci užít (§ 35 odst. 3);
- souhlasím s tím, že bakalářská práce bude v elektronické podobě archivována v Ústřední knihovně VŠB-TUO a jeden výtisk bude uložen u vedoucího bakalářské práce. Souhlasím s tím, že bibliografické údaje o bakalářské práci budou zveřejněny v informačním systému VŠB-TUO;
- bylo sjednáno, že s VŠB-TUO, v případě zájmu z její strany, uzavřu licenční smlouvu s oprávněním užít dílo v rozsahu § 12 odst. 4 autorského zákona;
- bylo sjednáno, že užít své dílo, bakalářskou práci, nebo poskytnout licenci k jejímu využití mohu jen se souhlasem VŠB-TUO, která je oprávněna v takovém případě ode mne požadovat přiměřený příspěvek na úhradu nákladů, které byly VŠB-TUO na vytvoření díla vynaloženy (až do jejich skutečné výše).

V Ostravě dne 11.5. 2011

.....
jméno a příjmení studenta

Adresa trvalého pobytu studenta:

Slunečná 10

Havířov

736 01